

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LES

EMPRUNTS A COURT TERME

DANS LA

Seconde moitié du dix-neuvième siècle

ET JUSQU'A NOS JOURS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 7 Juin 1916, à 1 heure 1/2

PAR

Jean **LELIÈVRE**

Président : M. FERNAND FAURE, *professeur*
Suffragants { MM. TRUCHY, *professeur*
JÈZE, *professeur*

PARIS

JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, VI^e

1916

THÈSE
POUR
LE DOCTORAT

PARIS

BOUVÉ & C^{ie}, ÉDITEURS

11, rue d'Amboise, 11

1885

in 2026

INTRODUCTION

Peut-être s'étonnera-t-on que, dans un sujet de finances contemporaines, une large part soit faite aux développements historiques. Il nous a, cependant, paru impossible de ne pas donner quelques aperçus (au moins sommaires) sur les périodes qui ont précédé la nôtre ; ce n'est que par l'exposé des nombreuses expériences du passé qu'on peut se faire une idée du caractère actuel des emprunts à court terme, de leur place dans notre Trésorerie et de leurs fonctions dans les finances publiques.

Tel est, en effet, le but de cette étude. Certes, il serait intéressant de comparer les divers emplois de ces emprunts, dans les finances étrangères, au rôle qu'ils remplissent dans le système français, mais ce dernier rôle est assez spécial et assez complexe pour nécessiter une étude particulière. Les emprunts à court terme, et spécialement la dette flottante, ont rendu chez nous de grands services à la Trésorerie, mais, en raison de leur importance même, ils ont

toujours constitué un problème particulièrement délicat.

« Je m'inquiète de la dette flottante, a dit M. Léon Say, et cela est naturel ; elle a préoccupé tous les ministres des Finances ; elle constitue une des difficultés de nos budgets français, car elle ne se rencontre pas au même degré dans les budgets étrangers ; elle est inhérente à notre budget, et nous devons nous en préoccuper. »

Ce sont quelques-unes des questions les plus importantes soulevées par l'existence de ces emprunts que nous avons tâché d'exposer. Nous l'avons fait, chaque fois qu'il se pouvait, en éclairant, par des chiffres, les aspects essentiellement pratiques de cette matière, et aussi, en reproduisant le texte même des auteurs dont la pensée était en cause.

Enfin, le rôle des emprunts à court terme dans la guerre actuelle constituera, plus tard, un sujet d'une importance capitale. Ce rôle, malheureusement, n'est pas encore terminé, mais les deux années qui viennent de s'écouler forment déjà une assez longue période sur laquelle il peut être intéressant de jeter quelque lumière.

Puissions-nous y avoir contribué, si peu que ce soit.

PREMIÈRE PARTIE

Notions historiques

CHAPITRE PREMIER

L'ancien régime. — La Révolution et l'Empire

PREMIÈRE SECTION

LES FINANCES DE L'ANCIENNE MONARCHIE

Il serait prématuré d'essayer, dès ce premier chapitre, une définition générale des emprunts à court terme. La nature de ces emprunts est, en effet, le résultat des expériences successives qu'en ont faites les gouvernements, en même temps que la conséquence des règles budgétaires actuelles. Il ne saurait donc être question de la préciser avant d'avoir examiné, au moins dans ses grandes lignes, la politique observée par les divers régimes dans la matière qui nous occupe.

Le présent historique aura donc, pour premier objet, non pas d'étudier en détail cette politique sous l'ancienne monarchie, mais seulement de rechercher, parmi les divers moyens de trésorerie employés alors,

ceux qui ont pu conduire à la pratique des moyens actuels et, notamment, du plus ancien d'entre eux : les bons du Trésor.

Ceci posé, il est presque impossible d'établir une classification parmi les procédés très nombreux et très variés dont usèrent les ministres d'avant 1789 pour alimenter le Trésor royal.

Ces procédés ne découlent d'aucune règle financière, mais constituent seulement une série d'expédients : leur but unique était de faire face, pour un temps, à des dépenses qui, non seulement, dépassaient de beaucoup les recettes normales, mais, en général, les absorbaient d'avance.

Ce sont les divers systèmes essayés pour résoudre ce problème ardu, que nous allons passer en revue. Il ne s'agit pas, ici, d'en faire l'historique complet au cours des deux derniers siècles de l'ancien régime, mais, seulement, de donner sur le fonctionnement de chacun d'eux quelques indications générales.

§ 1. — *Les avances des receveurs généraux et des fermiers généraux*

Ces avances, qui constituaient un des plus anciens procédés de la royauté, furent en usage jusqu'à la fin de l'ancien Régime.

En ce qui concerne les receveurs généraux, on

était accoutumé de faire appel à leur caisse pour certaines avances de fonds nécessitées, soit par un cas imprévu et urgent, soit même par le fonctionnement régulier du système fiscal.

C'est ainsi qu'en 1694, on voit le maréchal de Villeroy, gouverneur de Lyon, obliger les receveurs à avancer 120.000 livres à la chambre d'abondance de cette ville ; un intérêt de 6 o/o leur fut alloué. Il s'agissait de secourir la population pendant une de ces disettes alors presque périodiques.

Bien d'autres exemples pourraient être cités.

De même, en Languedoc, les impositions ne se levaient qu'en trois termes, alors que le trésorier devait en faire le versement en douze paiements égaux de mois en mois : il était donc obligé d'en faire l'avance au Trésor. Le résultat était, en raison des remises à 2 o/o sur les fonds avancés, une aggravation des charges de la province, aggravation qui, dès 1692, s'élevait à 130.000 livres par an (1).

Quant aux fermiers des impôts, il arrivait souvent que, dans les baux passés pour l'exploitation de leur charge, on insérait l'obligation de faire des avances au roi. Pour en citer un exemple, celui-ci put, en 1756, emprunter 40 millions au taux modéré de 4 o/o en augmentant le nombre des fermiers géné-

(1) Bouchard, *Système financier de l'ancienne monarchie*, II, IX.

raux et le chiffre des avances auxquelles chacun était obligé.

De même, en 1780, lors des contrats passés pour la réorganisation des fermes générales, chaque fermier dut fournir 120.000 livres d'avances à 5 o/o.

En échange de ces prêts, on remettait aux fermiers un titre sur le Trésor royal. C'était là l'une des sources de ces assignations dont nous parlerons plus loin, et qui finirent par atteindre des chiffres considérables à certaines époques.

Notons, en passant, qu'elles n'étaient pas toujours payées avec une grande exactitude : il s'en fallait même de beaucoup.

En 1649, Mazarin ne craignit pas de les annuler purement et simplement « attendu que les financiers étaient presque tous des gens de rien, ou trop riches » (1).

§ 2. — *Les émissions de papiers pour la Trésorerie*

Émissions faites directement par l'État. —
Ces émissions comprennent un grand nombre de papiers d'origines très diverses. Le rôle de beaucoup

(1) De pareils procédés n'étaient guère propres à raffermir le crédit de l'État. Aussi celui-ci ne fut-il jamais des meilleurs. Même aux périodes brillantes du règne de Louis XIV, Colbert ne put jamais obtenir d'argent des financiers à moins de 10 o/o et les

d'entre eux n'était pas d'alimenter la Trésorerie, mais d'assurer la marche des services publics. A remarquer également que leur caractère se rapprochait de celui des lettres de change par la facilité avec laquelle ils circulaient.

Parmi ces papiers, il faut citer en premier lieu les ordonnances sur le Trésor royal et les assignations de toute nature payables à une époque plus ou moins rapprochée. Elles composaient la plus grande partie de la dette flottante.

Venaient ensuite les billets de l'extraordinaire des guerres, de l'artillerie, de la marine, billets que les lieutenants du roi pouvaient souscrire afin de pourvoir, en cas d'insuffisance de fonds, aux besoins des troupes ; puis les certificats constatant la dette du Trésor envers les ingénieurs et entrepreneurs de fortifications, les bons de monnaie, les billets de tontine et de loterie.

Le Trésor se trouvait donc grevé d'une foule de dettes, à courte échéance, et qu'on n'avait nul soin de proportionner à son encaisse (1).

On ignorait même souvent en quelles mains elles

rentes qu'il créa furent placées avec peine aux deniers 14 et 18. Il convient toutefois de noter que le taux général de l'intérêt était alors fort élevé en Europe.

(1) Les intérêts de la dette flottante (avances faites et sommes prêtées) figurent pour 2.655.553 livres aux états de 1682 et pour 15 millions dans ceux de 1715 (Vührer, *Histoire de la dette publique en France*, I, VII.

se trouvaient et ceux qui avaient le pouvoir de les contracter étaient trop nombreux pour qu'on pût établir un contrôle sérieux. Nous donnerons un exemple de l'imprévoyance qui régnait dans les émissions par l'histoire des bons de monnaie.

Lors de la refonte des louis d'or et des écus d'argent qui eut lieu en 1701, la fabrication des nouvelles espèces était assez lente; d'autre part, le Trésor n'avait pas de fonds prêts pour payer les anciennes monnaies et les autres matières qui étaient apportées au monnayage. Le Directeur des Monnaies fut autorisé à délivrer des billets à terme, et, pendant deux ans, ceux-ci furent acquittés avec exactitude. Le public s'accoutuma vite à les négocier comme des lettres de change.

Trois ans après, eut lieu une nouvelle refonte des mêmes espèces; on eut recours au même moyen pour payer les métaux précieux, et les porteurs de ces métaux en reçurent l'équivalent partie en argent, partie en billets.

A ceux-ci fut attaché un intérêt de 3,5 o/o, mais on eut le tort de les multiplier sans aménager une encaisse suffisante pour leur acquittement.

Dès lors, rien ne put empêcher la baisse de ces effets (1).

(1) De nombreuses mesures essayèrent pourtant de l'enrayer. Tout d'abord, le gouvernement fit diviser les billets en coupures de 200 à 1000 livres et ordonna qu'elles seraient reçues comme

En 1707, le roi, voulant, tout au moins restreindre leur nombre, limita à 72 millions la somme de bons de monnaie pouvant circuler dans le public (1).

Ceux qui furent compris dans cette somme durent être marqués d'un nouveau timbre et visés par le Prévôt des marchands assisté d'un syndic du corps des marchands. Enfin, pour éteindre ceux qui restaient (la dette atteignait 136 millions en y comprenant les bons transformés), on profita de la refonte des monnaies de 1709. A cette occasion, les sommes apportées dans les hôtels des Monnaies purent être composées pour $\frac{5}{6}$ en espèces et $\frac{1}{6}$ en bons de monnaie, le tout devant être payé comptant en nouvelles espèces.

Cette fois, la plus grande partie des bons de monnaie disparut et, en 1712, ils furent totalement supprimés.

argent comptant pour le paiement des lettres de change. Puis on convertit pour 25 millions de ces bons en promesses des fermiers généraux à 5 ans (au denier 20) et pour une somme égale, en billets des receveurs généraux. Ces valeurs perdirent autant que les bons de monnaie. L'agiotage des gens d'affaires, qui se les procuraient à bas prix, y fut pour beaucoup.

D'autres mesures (notamment un emprunt fait par le Clergé au denier 22 et qu'on pouvait payer en billets), échouèrent également et ne purent arriver à les faire disparaître.

(1) Tous les autres billets durent être transformés en rentes sur la ville, sur le Clergé, ou en billets des receveurs et fermiers généraux.

Émissions faites par les Caisses de crédit.
La Caisse des emprunts. — Nous avons vu que la manière dont le roi liquidait parfois ses dettes lui laissait un crédit médiocre auprès des financiers et même du public. Cette méfiance se traduisait par des conditions d'emprunt souvent fort onéreuses.

Pour échapper à ces conditions, Colbert (qui, d'ailleurs, avait une antipathie profonde pour tous les emprunts), voulut créer un organisme financier qui inspirât plus de confiance.

C'est dans cette intention qu'il institua, en 1674, au bureau de la régie dite des « Fermes unies », une Caisse des emprunts. Cette caisse recevait les dépôts des particuliers qui, du reste, pouvaient les en retirer à leur volonté ; elle leur remettait, en échange, des effets portant intérêt au denier 20, qui prirent le nom de « Promesses de la Caisse des emprunts » (1). C'était là, semble-t-il, un nouveau genre d'emprunt indirect ; mais, nous allons voir que l'idée dépassait en portée les expédients antérieurs.

Quel était, en effet, le caractère de ces promesses ?

Affectées sur le revenu des fermes, elles étaient

(1) V. Bouchard (II, IX) — *Dictionnaire des finances*, v^o : *Caisse des emprunts*.

signées par quatre fermiers généraux et stipulées payables au porteur à un an de date.

Quant aux intérêts, ils n'étaient acquittés qu'à l'échéance au moment, soit du retrait du capital, soit du renouvellement des billets.

Les sommes réunies par la caisse étaient mises à la disposition du Trésor qui se trouvait ainsi alimenté pour peu de temps, mais à bon compte.

C'était une sorte de fonds de roulement.

Il y avait donc, dans le fonctionnement de cette caisse, un principe assez voisin de la notion actuelle d'emprunt à court terme que nous essayerons plus loin de préciser.

La réalité, d'ailleurs, s'en éloigna de plus en plus.

L'établissement prospéra, il est vrai, dans les premières années, grâce à l'exactitude que Colbert eut soin d'apporter dans les remboursements. Lors de sa liquidation, en 1681, sa dette, qui s'élevait à 24 millions, fut éteinte en entier ; mais on le fit au moyen de l'emprunt en rente de 1684, et non des ressources normales.

En 1702, les besoins du Trésor étant très grands, eut lieu une reconstitution de la Caisse des emprunts (1), à peu près sur les mêmes bases. Seulement, on eut le tort d'élever à 8 o/o l'intérêt des dé-

(1) Le contrôleur général était alors Chamillart.

pôts, et on négligea de maintenir une proportion quelconque entre les ressources et le chiffre des émissions.

Cette fois, l'idée de fonds de roulement disparaît tout à fait. Il n'y eut qu'une caisse de plus où la royauté pouvait puiser à son gré.

Les fonds étant consommés sans réserve, la crise ne tarda pas à se produire. Aux demandes de remboursement à l'échéance, on ne put satisfaire. Il fallut renouveler les billets et, bien entendu, à un taux plus onéreux. Un second renouvellement fut même nécessaire.

La confiance disparaissait, et le public cessait d'apporter des capitaux. En 1705, une élévation d'intérêts de 2 o/o ne put arrêter les demandes de remboursement et, cette fois, il fallut payer. On fut réduit à le faire, moitié en argent, moitié en billets de monnaie, (ce moyen de paiement tombait déjà en discrédit).

En 1709, ce fut pis encore. Tous les paiements, tant des intérêts que du capital, furent suspendus. Ils ne reprirent qu'en 1710.

Le roi tenta de relever le crédit de la caisse, et il y réussit partiellement en ordonnant que les promesses seraient renouvelées pour quatre ans et payées régulièrement à cette échéance. Quant aux intérêts, ils devaient être réduits à 3 o/o et payés d'année en année.

Malgré la rigueur des temps, la Caisse des emprunts put encore emprunter 21 millions en 1713 et 32 millions au cours des années 1714 et 1715.

Sa suppression fut prononcée par un édit du 2 août 1715. Les porteurs des promesses devaient, en guise de remboursement, recevoir des rentes au denier 25. Le même édit ordonnait la création de celles-ci, dont il fallut constituer pour 5 millions.

Dans l'opération d'échange, on dut tenir compte de la dépréciation. Les promesses qui étaient encore aux mains des porteurs primitifs ne furent admises que pour la moitié de leur valeur. Quant à celles qui avaient été négociées à des tiers, on prenait pour base le prix de l'acquisition. Les intérêts échus étaient l'objet d'un règlement spécial sur le pied de 5 o/o.

Telles étaient les dispositions de l'édit du 2 août 1715. La mort de Louis XIV vint interrompre son exécution, et les promesses de la Caisse des emprunts furent comprises par la Régence dans la liquidation générale des papiers royaux dont nous parlerons plus loin.

Leur montant (lors de l'édit du 7 décembre 1715) s'élevait à 145.635.073 livres, et on peut estimer à plus de 125 millions le passif de la Caisse.

Nous avons vu que, lors de sa reconstitution, l'idée primitive de Colbert avait été perdue de vue, mais il était bon de noter cette idée qui eût pu être la source d'un organisme solide, pourvoyeur normal

du Trésor, et élément régulateur dans les finances troublées de cette époque.

Il convient également d'indiquer l'existence de deux autres caisses qui fonctionnèrent vers la même époque.

Caisse de régie. — En 1709, après la bataille de Malplaquet (la détresse financière était alors très grande) Desmarets proposa au roi d'établir une régie chargée d'exploiter certaines affaires extraordinaires (1), ainsi qu'une caisse où seraient centralisés les fonds de ces affaires.

L'ensemble était placé sous la main de douze receveurs généraux qui, renonçant à tout bénéfice, se bornaient à récupérer les intérêts de leurs avances et leurs frais de bureau.

La Caisse (dont les ressources atteignaient 68 millions), obtint assez vite un bon crédit, grâce à la régularité avec laquelle elle tint ses engagements. Elle fut en mesure de fournir des fonds à l'État et lui rendit, en somme, les mêmes services que la Caisse des emprunts jusqu'en 1715.

La cause de sa décadence fut également la même, l'abus du crédit, qui conduisit à la dépréciation de ses effets.

(1) Ces affaires comprenaient notamment le prix des offices nouvellement créés et aussi le produit des taxes, impôts, contributions dont la perception n'était pas normale et permanente.

Caisse des receveurs généraux. — Cette caisse, souvent appelée « Caisse Le Gendre » (du nom du financier qui en avait la gérance en 1710, fut contemporaine de la précédente. Elle était également chargée de recouvrer certaines ressources spéciales dont elle faisait l'avance à l'État (1).

C'est ainsi qu'en 1713, elle fut chargée de recouvrer la finance d'une augmentation de gages estimée 15 millions (2). A cette occasion, elle émit des billets qui furent endossés par les receveurs généraux et négociés à 6 o/o.

Lors de la vérification de la dette en papiers (décembre 1715), on constata que les billets de la caisse Le Gendre y figuraient pour 32.233.000 livres, environ. Ils étaient, d'ailleurs, absolument discrédités, par suite de l'abus qu'on en avait fait.

Dépréciation de ces papiers trop nombreux.
La liquidation de 1715. — Nous avons, sommairement, relaté l'histoire des principaux effets souscrits (directement ou non) par la Trésorerie, et montré comment elle se termina, pour tous, par

(1) V. Bouchard (II, IX) — *Encyclopédie méthodique des finances*.
Art: Receveurs généraux.

(2) Ces augmentations de gages, imposées aux titulaires des offices, se traduisaient par un supplément à percevoir sur le prix de la charge. C'était, en somme, un emprunt forcé.

la dépréciation — Il convient, maintenant, de voir comment la royauté liquidait sa dette à court terme, et, pour cela, de donner quelques indications sur les opérations de 1715.

Le règne de Louis XIV laissait à ses successeurs la charge d'une quantité considérable de papiers royaux, dont les principaux ont été cités (1).

Leur masse totale qui, déjà, en 1708, atteignait 482.844.000 livres, environ, dépassait 491.814.000 livres en 1715. Le Trésor, il est à peine besoin de le noter, n'était nullement en état d'opérer de pareils remboursements. D'ailleurs, les papiers en question, tous plus ou moins dépréciés, se négociaient journellement à des cours très inférieurs à leur valeur nominale.

La gravité de la situation financière est, d'ailleurs, exposée sans détours dans l'édit du 7 décembre 1715 qui fut un des premiers actes de la Régence.

Il est intéressant d'en relever quelques passages :

« Il n'y avait pas le moindre fonds, ni dans le Trésor, ni dans les recettes, pour satisfaire aux dépenses les plus urgentes ; le domaine de la couronne était aliéné, et les revenus de l'État presque

(1) « Il n'a fallu rien moins que tous ces moyens extraordinaires pour empêcher de périr un État qui, pendant les sept années de Desmarets, 1708 à 1715, n'a tiré de ses revenus ordinaires que 461 millions, tandis qu'il en a dû dépenser 1.564.5 ; en moyenne, 66 millions de recettes contre 223 millions de dépenses ! » (Marion, *Histoire financière de la France depuis 1715*, t. I, chap. I).

anéantis par une infinité de charges et de constitutions; les impositions ordinaires étaient consommées par avance, etc., etc. »

Quant aux moyens employés pour y remédier :

« La première résolution que nous avons cru devoir prendre a été d'assurer, d'abord, le paiement de deux charges privilégiées : la subvention des troupes et le paiement des rentes constituées sur l'Hôtel de notre bonne ville de Paris.

« A l'égard des autres dettes... nous n'avons rien trouvé de plus convenable que de faire faire la vérification et la liquidation de tous les différents papiers, dont la possession est devenue presque inutile par le décri où ils sont tombés, pour les convertir en une seule espèce de billets qui ne seront plus sujets à aucune variation jusqu'à ce qu'ils aient été entièrement retirés (1). »

Ces billets furent émis sous le nom de « billets d'État ».

Ils remplacèrent tous les billets faits pour le service royal (promesses de la Caisse des emprunts, billets Le Gendre non endossés par les receveurs généraux,

(1) Cette opération ne fut pas la dernière de son genre dans l'ancien régime. C'est ainsi qu'en 1764 le Contrôleur général de l'Averdy fit procéder à une nouvelle révision des dettes demeurées flottantes (billets de l'extraordinaire des guerres, de l'artillerie, du génie, etc.) qui furent converties en reconnaissances à 5 o/o. (V. Vührer, I, IX).

billets de l'extraordinaire des guerres, de l'artillerie, de la marine, billets faits en forme de tontine, certificats donnés aux entrepreneurs de fortifications, assignations de toute nature et ordonnances sur le Trésor, pour les sommes dues jusqu'au 1^{er} septembre 1715, etc.). — Tous ces effets durent être portés devant les commissaires désignés avec le certificat des propriétaires, pour être vérifiés et liquidés.

Les nouveaux billets d'État, délivrés en échange, étaient signés du Prevôt des marchands et d'un député des six corps de marchands. Un intérêt de 4 o/o leur était attaché jusqu'au remboursement (1), et l'émission totale atteignit 250 millions de livres.

Quant à la vérification ordonnée par l'édit sous prétexte de prévenir la fraude, elle fut l'occasion d'une véritable banqueroute partielle.

Elle eut lieu conformément à la déclaration du 7 avril 1716. Une première catégorie d'effets comprit les billets de l'extraordinaire des guerres, de l'artillerie, de loterie et de tontine. Ceux-là, après visa par les commissaires, furent répartis, suivant la qualité de leurs porteurs, en quatre classes qui subirent,

(1) Ils devaient alors être brûlés à l'Hôtel de Ville devant une commission, au fur et à mesure de leur acquittement, mais il semble que cette règle fut souvent violée, dit l'auteur anonyme d'un *Abrégé historique des papiers royaux depuis 1701*, V. Marion, t. I, chap. II.

respectivement, des réductions égales à $1/5$, $2/5$, $3/5$ et $4/5$ de leur montant nominal (1).

Un procédé analogue fut appliqué aux billets de la marine. Quant aux promesses de la Caisse des emprunts, celles dont la valeur avait été, originairement, fournie en argent, et l'intérêt payé à 8 ou 10 o/o, furent réduites de $1/4$; la réduction fut des $3/5$ pour celles qui avaient été négociées à toutes sortes de prix ou pour lesquelles aucune valeur réelle n'avait été fournie ; les dernières, enfin, qui avaient été négociées à 80 o/o de perte furent réduites à $1/5$ de leur montant.

Pour les billets Le Gendre, la réduction se fit également par séries depuis $1/5$ jusqu'à $4/5$.

Ainsi disparut la majeure partie de la dette flottante léguée par le règne de Louis XIV. Pour éviter la dépréciation des nouveaux billets, on facilita leur circulation et leur extinction par une série de mesures

(1) La première classe comprenait les billets des officiers généraux, des états-majors des places, des officiers des troupes et de l'artillerie, des ingénieurs, etc, pourvu qu'ils fussent entre les mains des premiers porteurs.

La seconde, les billets de même origine représentés par des personnes qui, par leur profession, étaient « moins intéressantes » ou qui, dans le montant de la somme inscrite, s'étaient réservé quelque avantage.

La troisième, les mêmes billets représentés par des particuliers qui auraient profité, dans leur marché, des besoins de l'État, et de la difficulté des temps.

La quatrième, enfin, les billets de même source, ayant passé par différentes mains et négociés à des prix variables.

dans le détail desquelles il serait fastidieux d'entrer (1). Mais on ne put éviter un nouvel accroissement de cette dette, accroissement causé, moins par l'énormité des dépenses que par l'imprévoyance avec laquelle elles étaient faites.

Caisse commune des receveurs généraux. — Il convient de mentionner, en passant, cette caisse qui ne fut pas, à proprement parler, un nouvel organisme de crédit.

La Caisse commune, créée par un édit de juin 1716, dut encaisser des mains des receveurs généraux, les ressources provenant des impositions, de toute espèce, perçues dans les pays d'élection ainsi que les sommes restant dues des années précédentes. Ces sommes étaient affectées au paiement des billets faits par les receveurs conformément à la déclaration du 12 octobre 1715 (2).

La caisse pouvait émettre des billets, et c'est par eux que furent remplacés les billets des receveurs

(1) Par exemple, on arrêta que dans les ventes de meubles faites en exécution des arrêts de la chambre de Justice, les meubles au-dessus de 300 livres pourraient être payés pour les $\frac{3}{4}$ en billets. On les accepta des officiers de guerre et de justice, en paiement des sommes qu'ils devaient sur la capitation et le dixième. On accorda la facilité de les employer en rentes viagères au denier 16, etc.

(2) *Encyclopédie méthodique des finances* (art : Receveurs généraux). V. aussi Bouchard, II, IX ; et Marion, I, II.

généraux après qu'ils eurent été visés en 1717. Ils portaient intérêt à 4 o/o.

Un seul détail à noter : l'administration était confiée à 10 receveurs généraux qui devaient faire à l'État une avance d'un million par mois. A part ce dernier rôle, la caisse commune ne fut qu'une caisse d'ordre et de dépôt pour les receveurs.

Les assignations sur le Trésor royal et les anticipations. — Outre les papiers souscrits par des officiers du roi pour l'exécution de services publics, il existait un autre procédé, très employé, qui consistait à faire négocier des effets analogues par le Trésor lui-même, cela, dans le seul but de l'approvisionner momentanément.

C'étaient des délégations, délivrées sur le produit à venir des impôts, que Necker définit de la manière suivante :

« Une disposition des revenus de Sa Majesté faite à l'avance par la négociation d'assignations à un terme plus ou moins long (1). »

« Nous dirions aujourd'hui plus simplement, dit M. Stourm (2), que les anticipations, sous le nom de rescriptions ou assignations négociées par l'intermé-

(1) Compte rendu de 1781.

(2) *Les finances de l'ancien régime et de la Révolution*, II, XXI

diaire des banquiers, représentaient exactement les bons du Trésor actuels. »

Peut-être convient-il d'apporter quelques réserves sur ce point. C'étaient, néanmoins, des effets d'une nature très analogue.

Leur chiffre varia beaucoup, suivant les besoins de chaque époque. Parmi les papiers compris dans la liquidation de 1715, ils figurent pour 311.894.000 livres environ. Souvent, dans les périodes de grande détresse, le produit des impôts était escompté, à l'avance, pour plusieurs années.

Les effets négociés n'étaient autres que les rescriptions souscrites annuellement par les receveurs généraux pour le contingent de leur généralité. Voici comment l'Encyclopédie décrit le fonctionnement du système (1) :

« Comme ces dernières rescriptions étaient souvent tirées par les receveurs généraux à six, huit mois, et remises au Trésor royal, qui les donnait aux différents trésoriers pour faire leur service, il arrivait qu'elles se négociaient sur la place et les fonds qui en provenaient étaient employés aux dépenses du gouvernement qui accordait un intérêt de 5 o/o avec 1 o/o de commission pour la négociation. Souvent, au terme de leur échéance, on les renouvelait encore pour un temps semblable et il en coûtait au gouver-

(1) Art. Rescriptions.

nement des frais de commission, qui devenaient un objet de plusieurs millions.

« C'est à cette espèce d'effets que l'on donne proprement le nom de rescriptions, parce qu'elles sont les seules de ce nom qui, au moyen de cet intérêt, offrent aux capitalistes des occasions avantageuses de placer leur argent ; aussi, lorsque leur paiement fut suspendu par arrêt du 18 février 1770, le murmure fut général à Paris et ces effets perdirent 35 à 40 o/o ; il en existait, alors, pour environ 60 millions. »

Ce fut la banqueroute de l'abbé Terray. Le paiement des rescriptions fut repris par Calonne (1). Necker, lui aussi, usa largement de ce moyen de crédit, et porta les anticipations de 80 à 120 millions environ. Malheureusement, les conditions faites par les banquiers auxquels il s'adressa étaient plus onéreuses qu'une souscription publique.

§ 3. — *La Caisse d'escompte*

Cette Caisse, dont la description terminera les données relatives aux procédés de l'ancien régime, a joué un rôle fort important dans les dernières années

(1) Stourm, *les Finances de l'ancien régime*, II, XXI, § 3. — Voir aussi Ch. Gomel, *Ministères de Turgot et de Necker*.

de la monarchie. Ce fut une création du ministère de Turgot (1776).

Son but et ses moyens, que nous connaissons par la requête au roi de son fondateur (un sieur Besnard), sont visiblement inspirés par les conceptions économiques du grand ministre.

Ladite requête expose, en effet, « qu'il désirerait fonder dans la capitale, un établissement dont toutes les opérations tendraient à faire baisser l'intérêt de l'argent, et qui présenterait un moyen de sûreté et d'économie au public, en recevant en recettes et en dépenses, les fonds appartenant aux particuliers qui voudraient les y faire verser (1) ».

Quant aux opérations envisagées, elles pouvaient se résumer de la manière suivante :

1° La future caisse devait faire l'escompte des lettres de change et autres effets de commerce, à la volonté des administrateurs. Un taux maximum de 4 o/o lui était imparti (2).

2° Elle pouvait faire le commerce des métaux précieux.

(1) Bouchard, II, IX. — V. aussi dans Marion, chap. XI, le fonctionnement de la Caisse d'après Laffon-Ladébat (Compte rendu des opérations de la Caisse d'escompte, 1807).

(2) Il y a là, comme le remarque M. Ch. Gomel, une dérogation voulue au principe de liberté du taux de l'intérêt si nettement affirmé par Turgot dans ses *Réflexions sur la formation et la distribution des richesses*, § LXXV. Elle se justifie par la nécessité de réagir contre les préventions du public à l'endroit des établissements de crédit.

3^e Elle se chargerait, en recette et en dépense, des fonds confiés à elle par les particuliers, fonds dont elle effectuerait le service de caisse sans pouvoir exiger des déposants aucune rétribution.

A ces prévisions, il faut ajouter une disposition transitoire dont le Trésor royal bénéficiait à l'occasion de la fondation : un fonds de 15 millions de livres devait d'abord être constitué (divisé en 5.000 actions de 3.000 livres chacune). Sur ces 15 millions, 5 devaient servir à commencer les opérations.

Quant aux 10 autres (qui, déposés au Trésor, devaient constituer une garantie des engagements de la Caisse), Sa Majesté était « suppliée » de les accepter à titre de prêt. En échange, pour le remboursement du capital et des intérêts, elle devait délivrer des quittances du garde du Trésor royal pour une somme de 13 millions payables en treize années (1).

Telles sont les propositions que sanctionna un arrêt du Conseil, du 24 mars 1776. On le voit, la royauté ne laissait pas échapper l'occasion d'un emprunt, somme toute, avantageux. Mais ce n'était là qu'un incident, et la caisse rendit bien d'autres services à l'État.

Après Turgot, la grande utilité de cet établissement pour le commerce français n'échappa pas non

(1) Le remboursement devait se faire en 26 paiements égaux de 500.000 livres chacun.

plus à Necker. Ses efforts tendirent à le développer, et il eut soin de ne jamais recourir à lui pour les besoins des finances publiques. Sa prospérité, d'ailleurs, fut rapide, et le dividende des actions atteignit 7 o/o.

Il n'en fut, malheureusement, pas de même sous le contrôleur d'Ormesson. Ses appels réitérés aux fonds de la caisse mirent celle-ci dans l'impossibilité de payer ses effets. Un arrêt de surséance, (24 septembre 1783), dut leur donner le cours forcé.

La situation, d'ailleurs, ne se prolongea pas et l'arrêt fut rapporté sous le ministère de Calonne dont les débuts assez heureux semblèrent rendre quelque vigueur au crédit. Le remboursement des billets se faisait à bureau ouvert, et l'on trouva assez de nouveaux actionnaires pour porter le capital à 100 millions. Sur cette somme, 70 millions furent versés au Trésor royal qui trouva ainsi dans l'opération un nouvel avantage.

Néanmoins, l'existence de l'établissement paraissait définitivement consolidée, pour le plus grand bien de l'industrie et du commerce.

Ce ne fut pas pour longtemps. Le successeur de Calonne, Loménie de Brienne, finit par se trouver à bout de ressources (1), et ne se fit pas scrupule de vider complètement la caisse. Un nouvel arrêt de

(1) Il venait de suspendre le paiement des rentes.

surséance (18 août 1788) dut encore donner cours forcé à ses billets.

Cette fois, la stupeur et l'indignation furent grandes parmi le public, en voyant s'effondrer les derniers effets qui eussent quelque crédit. Il est certain que cette mesure fut de celles qui achevèrent d'aliéner à la royauté l'appui des classes bourgeoises et commerçantes. En même temps, elle réduisait à fort peu de chose le crédit de l'État.

Pour cette dernière raison, Necker, rappelé à la fin de 1788, ne put guère améliorer la situation. Non seulement il dut maintenir l'arrêt de surséance, mais il dut, lui aussi, faire des emprunts à la caisse. Dans le courant de l'année 1789, elle lui fournit successivement 15, 25, puis 10 millions. On atteignit ainsi le mois de mai, date où se réunirent les États généraux (1).

Ainsi se trouve terminée la revue des principaux procédés de Trésorerie dont la monarchie usait, au jour le jour, pour faire face à ses paiements immédiats. Ils furent, comme on l'a pu voir, nombreux, variés, souvent fort ingénieux. Leur valeur financière fut aussi très diverse, puisque, auprès d'expédients passagers de toute nature, on trouve parfois

(1) La situation de la Caisse d'escompte vis-à-vis de l'État était, à ce moment, la suivante :

70 millions déposés au Trésor, avec intérêts à 5 o/o ;

60 millions, environ, prêtés sur assignations ;

Enfin, les billets étaient au régime du cours forcé.

un système qui eût put fournir le fondement d'une Trésorerie normale : telle fut la Caisse des emprunts. Pourtant, le cycle parcouru fut toujours le même : l'abus, la dépréciation, et, finalement, la liquidation à perte des effets.

Un si grand nombre d'échecs sont évidemment dus à une même cause : l'absence d'un frein capable d'arrêter le développement excessif des émissions, c'est-à-dire, de règles budgétaires telles qu'elles sont actuellement conçues.

Mais, cette constatation n'est pas spéciale aux emprunts à court terme : elle n'est qu'un aspect particulier du mal dont ont souffert les finances de la monarchie.

SECTION II.

LA PÉRIODE RÉVOLUTIONNAIRE, LE CONSULAT ET L'EMPIRE

§ 1. — *Absence de nouveaux moyens de crédit.*

Les données relatives à la période intermédiaire et à l'Empire, seront beaucoup plus courtes que les précédentes. Parmi les moyens de trésorerie usités à cette époque, on ne peut constater aucun mode vraiment nouveau d'appel au crédit. Cela, d'abord, parce que le crédit public n'existait guère alors, et

parfois même n'existait plus : celui de l'ancienne monarchie, déjà aux trois-quarts ruiné, n'avait pu résister aux opérations des assemblées révolutionnaires.

L'Empire, lui-même, s'il parvint à trouver des prêteurs, ne réussit pas à fonder le crédit public, tel qu'il existait déjà en Angleterre et qu'il existe, aujourd'hui, dans les grandes nations (1).

Faut il en conclure qu'on ne trouve pas, alors, d'effets à courte échéance sur le Trésor national ? Tout au contraire, ils ne furent jamais aussi nombreux. Ce serait, néanmoins, une erreur que de les considérer tous comme des emprunts à court terme, ainsi qu'on va le voir par ce qui suit.

§ 2. — *Caractère de divers papiers
employés pour le service de Trésorerie.*

La liquidation de la Caisse d'escompte et la création des assignats. — Ce fut une des premières œuvres de l'Assemblée Constituante. On a

(1) Une des causes (secondaire, sans doute) de cet état de choses réside dans la profonde aversion que manifesta toujours Napoléon pour les émissions directes. Par exemple, s'il eut souvent recours aux financiers, il n'osa jamais faire émettre des rentes dans le public. La même raison se retrouve probablement dans l'absence d'émissions de Trésorerie.

D'autre part, les formes détournées (oblig. des receveurs généraux) furent aussi motivées par le désir de placer plus facilement ces effets, en augmentant la confiance du public, confiance très limitée, ainsi qu'on le verra.

vu de quelles charges onéreuses les derniers ministères de l'ancien régime avaient grevé la Caisse d'escompte. A la fin de 1789, le total de ses créances envers l'État atteignait 155 millions (1).

Un des projets présentés par Necker à l'Assemblée (2) reposait sur l'attribution à la Caisse de garanties nouvelles (au moins apparentes), mais aussi de nouvelles charges. L'établissement devait prendre le nom de Banque nationale et le cours forcé de ses billets serait devenu définitif. Le maximum de leur émission eût été porté à 240 millions, et le capital nominal à 250 millions. Enfin, sur ce capital, le Trésor aurait bénéficié d'un prêt de 170 millions. C'était, en somme, le but unique de la combinaison.

L'Assemblée adopta les propositions de Necker, mais non sans de grandes modifications.

La Caisse ne reçut pas le nom de Banque nationale, le prêt fait au Trésor ne dépassa pas 80 millions, et le cours forcé des billets ne fut prolongé que de six mois.

Ainsi, l'Assemblée restreignait, elle-même, l'em-

(1) Rapport de Lavoisier au nom de la Caisse d'escompte (23 novembre 1789).

(2) Après l'échec de deux emprunts (30 et 80 millions) et de la contribution patriotique du quart des revenus. V. sur cette période, Gomel, *Histoire financière de l'Assemblée Constituante*, I, XII³.

prunt passager fait à la Caisse d'escompte (1). C'est qu'elle avait en vue une opération bien plus vaste, opération qui dépassait tellement les combinaisons du ministre que celles-ci passèrent immédiatement au second plan.

Le projet de Necker fut donc complété comme il suit :

L'Assemblée ordonnait la vente des biens nationaux (2) jusqu'à concurrence de 400 millions ; en même temps, elle instituait une Caisse dite « de l'extraordinaire » chargée de centraliser le produit de ces aliénations (3). C'était là la grosse ressource escomptée, celle qui devait permettre d'élaborer un plan d'ensemble, puis d'exécuter de vastes réformes. Seulement, en attendant les adjudications, (ce qui représentait un temps assez long), il fallait remplir le Trésor (4).

(1) La Caisse d'escompte, après avoir vu ses créances sur l'Etat remboursées en assignats, fut supprimée par un décret de 1793, rendu sur la proposition de Cambon.

(2) Les biens ecclésiastiques figuraient dans le patrimoine de la nation depuis un décret du 2 novembre 1789. Ceux de la couronne, depuis la création de la liste civile (7 octobre 1789).

(3) Ce n'était là qu'une partie de ses attributions. La Caisse de l'extraordinaire devait, en outre, recevoir les fonds provenant de la contribution patriotique et d'autres recettes extraordinaires. A sa charge figuraient le paiement des créances exigibles, et les remboursements d'offices proposés par l'Assemblée.

(4) Le rapport de Montesquieu (18 novembre 1789) évaluait la dette exigible à 878.180.000 livres dont 225 millions d'anticipation.

La Caisse de l'extraordinaire fut autorisée, dans la limite de 400 millions, à émettre, sous le nom d'« assignats », des effets représentant les fonds à récupérer par la suite. Ces effets (de 1.000 livres chacun) portaient intérêt à 5 o/o et étaient reçus en paiement des domaines nationaux (décret des 19 décembre 1789, 21 janvier 1790).

Tel fut le premier emprunt à court terme de la période intermédiaire. En somme, les assignats, sous un nom un peu différent, n'étaient autre chose que les anciennes assignations sur le Trésor royal. Ils n'avaient alors que le caractère de bons à court terme.

On sait comment, multipliés plus tard dans des proportions extravagantes, ils remplirent le rôle de papier-monnaie. C'est là un nouvel aspect que nous n'étudierons pas, mais qui ne date (il est bon de le noter), que de la loi du 17 avril 1790, par laquelle la Constituante leur conféra le cours forcé (1).

Il ne s'agit pas non plus d'entrer, ici, dans le détail de cette période. Rappelons seulement que la Caisse de l'extraordinaire n'eut guère d'autre objet que la multiplication des assignats, au moyen desquels elle alimentait la Caisse de la Trésorerie, autre branche du Trésor public. Celui-ci ne recouvra son unité

(1) V. Gomel. *Histoire financière de l'Assemblée constituante*, II, IV.

que par le décret des 31 décembre 1792-4 janvier 1793, (décret rendu sur la proposition de Cambon), qui fusionna les deux caisses. Notons encore, parmi les usages divers que reçurent les assignats, le remboursement de la dette à court terme de l'ancienne monarchie : aux termes du décret du 29 septembre 1790, « la dette non constituée de l'État, et celle du ci-devant Clergé » durent être remboursées en assignats sans intérêts. Vu la dépréciation qui atteignit ces effets par la suite, on peut dire que les créanciers visés par ce texte ne reçurent qu'un simulacre de paiement (1).

Ils ne furent pas plus riches, lorsqu'aux assignats succédèrent les « mandats territoriaux », autre forme de papier-monnaie. Ces mandats, qui emportaient hypothèque sur les domaines nationaux, n'étaient pas, pour cela, d'une nature différente des titres qu'ils remplaçaient. Ils n'eurent d'autre utilité que de constater officiellement la faillite des assignats, en retirant ceux-ci de la circulation, sur le pied du 1/30 de leur valeur (28 ventôse an IV).

1. On peut donner une idée du rapport d'échange qui s'établit entre la monnaie et les assignats, par un passage typique, souvent cité, extrait d'un rapport à la Convention :

« Telle est la position de la Trésorerie. Elle vous demande 20 milliards en assignats, mais elle fait observer que 60 ou 70 millions (valeur métallique) répondront à sa demande. »

(Ramel, rapporteur de la loi sur l'emprunt des « citoyens aisés ») (18 frimaire an IV).

Rescriptions et délégations. — Projets divers. — On peut mentionner ici, pour mémoire, un projet d'émission de cédulas hypothécaires portant intérêt à 3 o/o et seules admissibles en paiement des domaines nationaux. Elles auraient servi au retrait des assignats sur le pied de deux fois leur valeur vénale. Ce plan, dû à Eschasseriaux, rapporteur d'une commission sur la situation des finances, fut adopté par les Cinq-Cents (22 brumaire an IV), mais rejeté par le Conseil des Anciens (2).

Vers la même époque, se place un essai de rescriptions sur le produit à venir de l'emprunt dit « des aisés » dont la souscription était fort lente. Ces rescriptions furent très vite dépréciées.

Enfin, le Directoire usa d'un autre expédient dont la nature nous éloigne, de plus en plus, de la notion de crédit public. Renonçant à payer ses créanciers en assignats et ne pouvant le faire en espèces, il leur remit, dès l'an V, des ordonnances de paiement sur le Trésor public. Comme celui-ci était à peu près vide, les règlements ne pouvaient se faire qu'à mesure des rentrées, ce qui rendait leur époque fort incertaine. Aussi, ne restait-il d'autre ressource aux porteurs de ces titres que de les négocier à vil prix, ou d'obtenir du ministre un « visa d'urgence », faveur accordée aux plus exigeants et qui faisait grand scandale.

1. Vührer, *Histoire de la dette publique en France*, I, XIV.

On alla plus loin encore dans les dernières années. Autorisé par une loi du 16 juillet 1798, le Directoire recourut à l'émission de lettres de crédit « sur les recettes présumables ». On les remettait en paiement aux fournisseurs de l'État, que des déceptions multiples avaient rendus absolument intransigeants.

Ces recettes ne tombaient donc jamais dans le Trésor national. A peine versées aux mains des receveurs, elles étaient immédiatement saisies par les porteurs de « délégations » (c'était le nom de ces sortes d'effets).

Lesdits porteurs y trouvaient, d'ailleurs, de grands avantages, car ils étaient mis en possession de leurs titres avant toute fourniture effective, et sur leur seul contrat. Beaucoup en profitaient pour l'exécuter mal, ou même pour ne rien fournir (le cas n'était pas rare) (1).

L'emploi des délégations prit fin dès le début du consulat. Un des premiers soins de Gaudin fut d'interdire leur paiement par les caisses publiques (arrêté du 15 nivôse an VIII). La légalité de cette

1. Gaudin écrivait au lendemain du 18 brumaire : « Les recettes avaient été déléguées d'avance à des entrepreneurs ou à des compagnies qui avaient obtenu le droit de toucher directement dans les caisses des receveurs les deniers qui y rentraient, sans que leur situation fût connue, quant aux fournitures qu'ils avaient promis de faire » (Stourm, *les Finances de l'ancien régime et de la Révolution*, II, XXV.)

mesure n'a jamais été bien établie, mais un point reste acquis : c'est qu'elle était urgente.

Un très grand nombre de délégataires avaient, comme on l'a vu, rempli leurs obligations d'une manière peu honnête, et le pouvoir sut tirer un double parti de leur situation. D'une part, il subordonna tout remboursement à une avance au Trésor, avance au moins égale au montant de leurs titres. D'autre part, le remboursement dut avoir lieu, non pas en numéraire, mais en valeurs (considérées alors comme des plus solides) (1), qui garnissaient le portefeuille de l'État.

L'opération, acceptée par les délégataires, fut des plus avantageuses pour le Trésor.

Les obligations des receveurs généraux et les mandats de la Caisse de service. — Il s'agit ici de créations du Consulat et de l'Empire. La politique financière du Premier Consul était inspirée de deux principes essentiels : d'abord, assurer le fonctionnement des services financiers au moyen des ressources fiscales, afin d'éviter l'appel au crédit ; en second lieu, entretenir l'existence, au Trésor, d'un fonds de roulement, nécessaire plus que jamais, en période de guerre étrangère.

1. Notamment des obligations souscrites par les acheteurs de biens nationaux, les acquéreurs de marais salants, les titulaires d'emplois débiteurs de cautionnements, etc. — (Stourm, *les Finances du Consulat*, II, XIV, § 3).

L'un et l'autre de ces principes trouvèrent leur application dans la loi du 6 frimaire, an VIII (1), relative aux fonctions des receveurs généraux de département, et dont les dispositions principales peuvent se résumer ainsi :

1^o Chaque receveur général devait s'engager à verser le montant annuel des impôts directs de son département en douze termes égaux. En outre, pour donner au Trésor la disposition immédiate de ces sommes, les receveurs devaient souscrire une série de rescriptions payables de mois en mois, à époque fixe. Il parut juste toutefois, d'établir, entre ces échéances et la période de recouvrement normal, un délai suffisant pour parer aux retards considérables que subissaient souvent les rentrées. Ce délai fut fixé à quatre mois, de sorte que l'obligation à échéance du 31 mai, par exemple, représentait le douzième qui correspondait théoriquement au mois de janvier.

Telles furent les obligations des receveurs généraux (2). Le Trésor, on le voit, n'était en possession du revenu total d'un exercice qu'au bout de seize mois, mais il avait, jusque-là, la faculté de négocier

1. Cette loi fut la conséquence d'un message adressé par le premier consul, cinq jours seulement après le 18 brumaire, à la commission législative du conseil des Cinq-Cents.

2. Ainsi que beaucoup de créations du Consulat, celle-ci fut visiblement inspirée de l'ancien régime où les receveurs généraux souscrivaient aussi des rescriptions, comme on l'a vu plus haut. — (V. Stourm, *les Finances du Consulat*, III, XIX, § 5.)

les titres qui lui étaient remis, et pouvait ainsi rester approvisionné toute l'année.

Ce système constituait donc un sérieux progrès, mais il ne faut pas dissimuler qu'il fut des plus onéreux, en raison de l'énormité des taux d'escompte usités alors. Citons, à titre d'exemple, le taux de 3,5 o/o par mois exigé en l'an VIII, taux qui s'abaisse très lentement par la suite et se réduisit à 0,75 et 0,50 o/o, en l'an XI. La confiance des escompteurs avait été très longue à renaitre.

2° La loi du 6 frimaire an VIII, dans un but de sécurité pour le Trésor et aussi pour assurer le crédit des obligations, astreignait les receveurs généraux au versement d'un cautionnement égal au 1/20 du montant de la contribution foncière qu'ils étaient chargés de recouvrer.

3° « Les fonds provenant des cautionnements des receveurs généraux seront versés dans une caisse distincte et séparée de la Trésorerie nationale. Ils seront destinés à garantir le remboursement des obligations protestées, et à opérer, successivement, l'amortissement de la dette publique. »

Cette caisse spéciale fut créée sous le nom de « Caisse de garantie et d'amortissement » et, sous la direction de Mollien, devint un des organes financiers les plus importants du gouvernement impérial (1).

1. En raison de son double caractère la Caisse de garantie et

Le système institué par la loi de l'an VIII devait subir, peu d'années après, des modifications considérables.

Depuis 1801 les services du Trésor constituaient un ministère distinct à la tête duquel était placé Barbé-Marbois. Ce ministère avait pour fonction de diriger sur les diverses caisses publiques les fonds provenant des impôts et autres recouvrements effectués par le ministère des Finances. Le principe de la dualité des services était, d'ailleurs, des plus discutables.

Quoi qu'il en soit, c'est au ministre du Trésor qu'incombait le soin de négocier les obligations des receveurs généraux. Il s'adressa, d'abord, à des banquiers, puis aux receveurs eux-mêmes qui avaient offert de constituer un syndicat pour faire l'escompte de ces valeurs : le procédé était avantageux pour la Trésorerie qui pouvait, assez facilement, exiger d'eux des conditions meilleures. Il fut cependant abandonné, à la suite de certaines irrégularités, et Barbé-Marbois s'adressa à la fameuse « Compagnie des Négociants Réunis ».

C'est à la suite de la retentissante crise de 1805 (1) (crise qui faillit atteindre si gravement le

d'amortissement possédait aussi des ressources de tout autres natures qui lui servaient à pratiquer l'amortissement en rachetant des rentes.

1. La Compagnie des Négociants Réunis, à la tête de laquelle

crédit de l'État), qu'il fut destitué et remplacé par Mollien (26 janvier 1806). Un des premiers actes importants de celui-ci fut l'institution de la « Caisse de service ».

Sans entrer dans le détail du fonctionnement de cette caisse, nous nous bornerons à dire que son but était (d'après les termes mêmes du décret du 16 juillet 1806) l'application des recettes aux dépenses, obtenue en dirigeant les fonds en excédent vers les régions où les ressources ne suffisaient pas.

La principale innovation consista à hâter la rentrée des fonds au Trésor, en rendant l'intérêt des receveurs conforme à celui de l'État. Pour cela, on ouvrit à chacun d'eux un compte d'intérêts réciproques (1). Pour toute somme versée en avance sur les dates fixées par leurs traités, l'intérêt courait à leur profit. Il était, au contraire, mis à leur charge, pour toute somme provenant des impôts qui, l'échéance passée, n'avait pas été appliquée aux services publics.

était le célèbre financier Ouvrard, se livrait à une foule de spéculations très diverses, en plus de ses opérations d'escompte.

C'est ainsi qu'elle détenait presque toutes les fournitures de l'armée. Une des causes de la crise fut le blocus anglais qui l'empêcha de recevoir à temps des métaux précieux envoyés du Mexique. La compagnie eut alors recours à la Banque de France qui, pour escompter ses effets, émit une trop forte quantité de billets et courut de grands risques.

1. Le taux de l'intérêt était fixé tous les trois mois par le ministre du Trésor.

Le compte, réglé contradictoirement, était soldé tous les trois mois.

La Caisse de service avait la faculté d'émettre des mandats payables, à échéance déterminée, à toutes les caisses publiques de France, et portant intérêt à 5 o/o.

Ces valeurs se placèrent facilement dans le public, tant parmi les banquiers qui en usaient pour les remises de place à place, que chez les particuliers pour lesquels elles constituaient un placement temporaire à la fois avantageux et sûr.

En résumé, le système qui vient d'être décrit constituait, par rapport au précédent, un perfectionnement appréciable ; notamment, il faisait bénéficier le Trésor de l'intérêt des capitaux au lieu de laisser ceux-ci, pendant de longs mois, à la disposition des receveurs.

Création du régime impérial, aux cadres financiers duquel elle s'adaptait (1), la Caisse de service ne survécut guère à celui-ci : le « Règlement général

1. Les mandats de la Caisse de service ne furent qu'un des moyens dont disposait alors le ministre des Finances pour l'aménagement des fonds. Il ne faut pas perdre de vue qu'un autre procédé, très important, date également de l'empire : ce sont les traités tirées sur le Trésor public et envoyées aux comptables qui pouvaient s'en servir comme moyen de paiement. Elles furent organisées par le décret du 11 janvier 1808 qui les assimila aux lettres de change du commerce.

pour l'organisation et la manutention du Trésor royal » (21 novembre 1817), répartit ses attributions entre la Caisse centrale de service et la Direction du Mouvement général des fonds.

CHAPITRE II

La Monarchie parlementaire. La République de 1848. — Le second Empire.

§ 1. — *La liquidation de l'arriéré.*

Dans l'œuvre législative de la Restauration qui concerne les finances publiques, on peut distinguer deux éléments : d'une part, la liquidation des charges léguées par le précédent régime, liquidation qui fut permise, en majeure partie par le rétablissement du crédit public ; d'autre part, l'élaboration des grandes règles qui président à la préparation, au vote, enfin à l'exécution des budgets, dans un régime parlementaire.

Parmi les moyens de crédit dont le développement a accompagné, sinon précédé, la mise en œuvre de ces principes fondamentaux, il n'est pas surprenant de voir la Dette flottante, et, spécialement, les emprunts à court terme, occuper une place considérable.

On peut même dire que ces derniers constituèrent la première ressource du nouveau gouvernement, et ceci nous amène à faire un rapide historique des débuts financiers de la Restauration.

Lorsque le baron Louis arriva au ministère du Trésor (6 avril 1814), les fonds de la Caisse centrale ne s'élevaient pas à plus de 5 millions en numéraire. Des valeurs en portefeuille (évaluées environ 400 millions) s'y ajoutaient (1), mais leur réalisation, en un pareil moment, eût entraîné des pertes considérables.

Quant aux caisses des départements, dont beaucoup avaient été saisies par les troupes ennemies, elles étaient à peu près vides.

Le premier soin du nouveau ministre fut donc d'émettre un emprunt à court terme pour faire face aux besoins les plus urgents. Il consista dans l'émission d'obligations du Trésor pour une somme de 10 millions, à 3 mois d'échéance, et au taux de 80/0 (2).

Puis, voulant, avant tout, assurer le crédit de l'État, il s'occupa, dès que la paix fut rétablie, de préciser la politique à suivre à l'égard des dettes antérieures.

1. C'était, en grande partie, des obligations des receveurs généraux.

2. Calmon, *Histoire parlementaire des finances de la Restauration*, chap. II.

Le paiement des créanciers de l'Empire. —

Dans la séance du 22 juillet 1814, le baron Louis, après l'exposé des budgets de 1814 et 1815, aborda celui des charges léguées par l'empire. Ces charges, qu'une évaluation précédente (1), remplie d'erreurs énormes, avait estimées à 1.646 millions de francs, ne dépassaient pas, en réalité, un total de 759 millions. Le remboursement immédiat étant impossible, le projet ministériel consistait à remettre aux créanciers des obligations du Trésor, à 8 o/o d'intérêt, remboursables en 30 ans au choix des parties, soit avec des inscriptions de rente, soit en espèces (2).

Dans ce dernier cas, l'insuffisance éventuelle des recettes ordinaires du budget aurait été comblée par des fonds provenant de la vente de certains immeubles. (Il s'agissait de l'aliénation des biens communaux prescrite par la loi du 20 mars 1813, ou de celle de 300.000 hectares de forêts de l'État.)

Ce projet fut adopté et devint la loi du 23 sep-

1. Abbé de Montesquiou, séance du 5 juin 1814.

2. Notons dans l'exposé du ministre des Finances, ce passage qui montre les principes d'intégrité dont il s'inspirait :

« Sans doute, l'intérêt de 8 o/o est élevé, mais nous n'avons pas le droit de le fixer plus bas, parce que, si nous faisons attendre au créancier le capital qui lui est dû, il est bien juste que nous le dédommions en lui donnant une prime égale à celle qu'il retirerait de ce capital s'il l'avait à sa disposition. » (Vührer, *Histoire de la dette publique en France*, II, XVII.)

tembre 1814, très favorable aux intérêts des porteurs de créances. Mais, lorsque, après les événements de 1815, la question revint devant la Chambre Introuvable, le comte Corvetto, ministre des Finances, ne put faire triompher les principes de son prédécesseur, et la loi fut remplacée par celle du 28 avril 1816.

D'après cette dernière, les créanciers recevaient en paiement des titres appelés « reconnaissances de liquidation » et portant intérêt à 5 o/o. Ils n'étaient négociables que par voie de transfert et seulement dans les formes déterminées par la loi pour les cessions d'obligations entre particuliers.

Les propriétaires de ces reconnaissances avaient la faculté de les échanger contre des inscriptions au Grand-Livre. Celles qui n'auraient pas été échangées devaient être remboursées suivant un mode à déterminer ultérieurement.

Ajoutons que le nombre des intéressés se trouvait sensiblement accru puisque la loi du 28 avril 1816 englobait sous le nom d' « arriéré antérieur au 1^{er} janvier 1816 » les dépenses non acquittées des exercices 1814 et 1815, les joignant à celles situées entre le 25 septembre 1800 et le 1^{er} avril 1814.

Le remboursement des « reconnaissances » non échangées fit, l'année d'après, l'objet de la loi du 25 mars 1817, complétée par l'ordonnance royale du 2 avril suivant. Ces textes rendirent les « reconnaissances » négociables et payables au porteur. En

outre, leur remboursement devait avoir lieu par cinquièmes, d'année en année, à partir de 1821.

Quand arriva le règlement du premier cinquième, les porteurs furent mis à même de choisir entre le remboursement en numéraire ou l'échange de leurs « reconnaissances » contre des titres d'un nouveau genre. Ces derniers, créés par la loi du 8 mars 1821 sous le nom d'annuités (jusqu'à concurrence de 60 millions), portaient intérêt, les uns à 6 o/o, les autres à 4 o/o (mais avec lots). Ils étaient remboursables à raison de 10 millions par an, de 1821 à 1826.

La grande majorité des porteurs opta pour les nouveaux effets et les remboursements en numéraire n'atteignirent que 1.030.895 francs.

Tels furent les modes d'emprunt, assez variés comme on a pu le voir, au moyen desquels la royauté évita de charger ses premières années par de trop lourds paiements, et put attendre que la prospérité fût revenue dans les finances.

Ajoutons, pour terminer ces indications, que le restant de l'arriéré fut acquitté sous le ministère de M. de Villèle, partie en numéraire, et partie au moyen de consolidations en rentes (L. du 17 avril 1822).

§ 2. — *Les bons du Trésor de 1824 à 1848*

Les modes d'emprunts à court terme qui viennent d'être étudiés répondaient à des nécessités temporaires. Lorsque le mécanisme budgétaire eut acquis une certaine régularité, le gouvernement fut amené à créer, pour les besoins de la Dette flottante, un type d'effets qui, à l'heure actuelle encore, en est une des principales ressources permanentes : les bons du Trésor.

Le mot de création n'est d'ailleurs pas rigoureusement exact, puisque le premier texte où ces effets soient visés (la loi du 4 août 1824) s'est borné à consacrer l'existence légale d'engagements souscrits jusque-là par le ministre des Finances en vue d'alimenter le Trésor public.

Est-ce à dire que ce texte n'ait rien changé à la nature, non plus qu'au fonctionnement des émissions qu'il vise ? Il s'en faut de beaucoup, comme on peut le voir par le rapport aux Chambres qui précéda le vote de la loi (1), rapport qui constitue un exposé précis, et assez court, des mesures envisagées :

« Jusqu'à ce jour, le ministre avait exercé, sans limites, le droit d'émettre des bons royaux, en pro-

1. Rapport de M. de Frenilly, député de la Loire-Inférieure, sur le projet du budget de l'exercice 1825 (*Moniteur*, 28 juin 1824).

portion des besoins du Trésor, et sauf à en rendre compte. Jusqu'à ce jour aussi, pour se procurer des fonds de la Banque sur des bons royaux, le ministre, ne travaillant ainsi que sur son crédit particulier, devait faire un dépôt d'inscriptions pour garantie.

« Il y avait inconvénient dans l'émission illimitée des bons, inconvénient dans la nécessité d'une garantie.

« Aujourd'hui, par l'article 6 de la loi de finances, le ministre propose de faire cesser à l'égard des Chambres l'indétermination, et à l'égard de la Banque les difficultés, en imprimant aux bons royaux, le caractère légal qui servira de garantie suffisante à la Banque.

« Le maximum des bons royaux, fixé à 140 millions sera, en même temps, une espèce de consolidation de la dette flottante.

« A la vérité, cette disposition limitative paraît attaquée par le paragraphe qui la suit et qui dit :

« Dans le cas où cette somme serait insuffisante pour les besoins du service, il y sera pourvu au moyen d'une émission supplémentaire qui devra être autorisée par ordonnance du roi, et dont il sera rendu compte à la plus prochaine session des Chambres. »

« Mais, messieurs, votre commission, après avoir mûrement réfléchi, a vu qu'au fond elle ne faisait qu'assimiler ce crédit à tous les autres qui peuvent,

dans le cas de nécessité, être étendus par des ordonnances de supplément, à la charge d'en obtenir la conversion en loi dans la session des Chambres. »

Ainsi, de simples moyens de trésorerie employés par le ministre, sous sa responsabilité, devenaient des effets publics, émis après autorisation législative donnée par le Parlement.

C'est ce que la loi de 1824 formule en ces termes :

« ART. 6. — Le ministre des Finances est autorisé à créer, pour le service de la trésorerie et les négociations avec la Banque de France, des bons royaux portant intérêt et payables à échéance fixe. Les bons royaux en circulation ne pourront excéder 140 millions. »

Suit le paragraphe cité plus haut, relatif à l'éventualité d'une émission supplémentaire.

Ces dispositions ont été, depuis lors, reproduites presque exactement par les lois de finances, sauf l'autorisation d'émission supplémentaire par le chef de l'État qui, depuis 1872, est tombée en désuétude.

Les bons du Trésor avaient donc, dès cette époque le caractère qu'ils ont aujourd'hui, et c'est ici le lieu de reproduire la définition qu'on en donne généralement (1) :

« Les bons du Trésor sont des effets à court terme d'un mois à un an d'échéance, portant intérêt, que le

1. Stourm, *le Budget*.

Trésor délivre à ses guichets. »

La négociation en est faite soit à des particuliers ou à des établissements de crédit, soit à la Banque de France, comme le prévoit la loi de 1824. Cette dernière hypothèse, très souvent réalisée au cours de la Restauration, a rendu de grands services au Trésor.

Le maximum d'émission, fixé à 140 millions en 1824 ne fut plus que de 125 millions de 1825 à 1827, puis il oscilla de 150 à 200 millions jusqu'en 1830. Quant au taux, fixé périodiquement par le ministre des Finances, on le voit, sous les divers cabinets de la Restauration, s'abaisser parfois jusqu'à 2 o/o, pour remonter aux environs de 5 o/o dans les périodes de crise. Ses variations sont liées à celles du marché des capitaux.

La Monarchie de juillet. — L'usage des bons du Trésor se développa sensiblement après 1830. Le maximum des émissions fut successivement porté par les lois de finances à 200, 250, et finalement 275 millions (Loi du 20 juin 1847).

On constate aussi un accroissement progressif du chiffre des bons en circulation. Pour en donner quelques exemples, leur montant atteignait :

Au 31 décembre 1839	14.338.814 francs.
— 1844	162.487.384 —
— 1847	284.044.136 —

Une des principales raisons de ce développement de la circulation réside dans l'existence d'émissions spéciales, qui apparaissent pour la première fois depuis la loi de 1824 et figurent à part dans les lois de finances.

C'est ainsi, par exemple, qu'on lit dans celle de 1839, à la suite de l'autorisation ordinaire donnée au ministre de mettre en circulation des bons royaux jusqu'à concurrence de 150 millions :

« ART. 20. — Les bons émis en vertu de la loi du 10 juin 1833 ne sont pas compris dans cette limite. »

A quel usage servaient donc ces sortes de bons ? Pour comprendre le mécanisme de la loi de 1833, il faut se reporter à celle du 28 avril 1816, loi très importante qui avait, notamment, réorganisé les services de la Caisse d'amortissement. Celle-ci fonctionna sur ces nouvelles bases pendant toute la durée de la Restauration, mais ce ne fut pas sans provoquer divers griefs, dont le principal émanait des spéculateurs.

L'emploi des capitaux de la Caisse, était, en effet, réglé par des décisions du ministre qui décidait, à son gré, des fonds sur lesquels porteraient les achats. Or, il existait à cette époque du 5 o/o, du 4,5 o/o, du 4 o/o et enfin du 3 o/o (1). On conçoit donc que les opérations d'amortissement pouvaient provoquer la

1. Depuis la loi du 1^{er} mai 1825.

hausse ou la baisse de l'un ou de l'autre, au gré du gouvernement.

La question ne fut réglée que par la loi du 10 juin 1833 qui répartit la dotation de la Caisse d'amortissement proportionnellement au capital nominal de chaque espèce de dette. Chacun des fonds publics eut ainsi une sorte de dotation particulière consacrée annuellement à son extinction (1).

Seulement, la loi de 1833 (comme celle de 1825), ne prévoyait d'amortissement que pour les fonds cotés au-dessous du pair. Si l'un d'eux venait à le dépasser, les capitaux destinés à son rachat étaient mis en réserve au Trésor. Celui-ci, en échange, remettait à la Caisse des bons royaux, portant intérêt à 3 o/o, dont le remboursement avait lieu le jour où les achats redevenaient possibles, les cours étant de nouveau inférieurs au pair.

Ces émissions étaient instituées, on s'en rend compte, dans l'intérêt de la Caisse d'amortissement, et le Trésor n'en bénéficiait que d'une manière occasionnelle. Ajoutons que leur échéance était toujours assez courte : au cas où les cours se maintenaient au-dessus du pair, ces bons devaient être consolidés en rentes au bout d'un certain laps de temps que la loi du 25 juin 1841 avait fixé à six mois (Une loi du 7 octobre 1862

1. V. Fachan, *Historique de la rente française et des valeurs du Trésor* (XXV).

le réduisit, plus tard, à un trimestre). Enfin, il était logique qu'ils ne fussent pas compris dans le maximum annuel, puisque l'époque de leur emploi ne dépendait que des fluctuations du marché.

§ 3. — *La crise de 1848*

Les événements de 1848 eurent, comme tous les changements de régime, une répercussion des plus sensibles sur les valeurs du Trésor.

La circulation en bons s'élevait, au commencement de l'année, à 300 millions environ (1). Après le 24 février, le gouvernement provisoire se trouva dans l'impossibilité de faire face aux remboursements et n'hésita pas à prolonger de six mois l'échéance de ces effets.

Quelques semaines plus tard, il lançait, pour se procurer des fonds, un emprunt « national ». Des rentes 5 o/o au pair étaient offertes au public qui pouvait souscrire soit en espèces, soit en remettant au Trésor des bons royaux (décrets des 9-16 mars 1848). Or, le résultat de cet emprunt fut à peu près négatif et les souscriptions en espèces ne dépassèrent pas 450.000 francs. Quant aux souscriptions en bons, elles n'atteignirent guère que 25 millions de francs.

1. Exactement 329.886.000 francs à la date du 24 février (Rapport du ministre des Finances Garnier-Pagès, 9 mars 1848).

L'effet de cette opération (sur laquelle nous reviendrons plus loin), fut donc absolument désastreux, et la nation y vit, non sans raisons, une sorte de banqueroute. Le cours de la rente descendit à 71 francs, puis à 50 francs en l'espace de quelques semaines.

La conversion facultative des bons ayant échoué, on en vint à la conversion obligatoire (loi du 7 juillet 1848) (1).

Aux termes de la loi du 7 juillet 1848, les bons antérieurs au 24 février qui se trouvaient n'avoir pas encore été consolidés en rentes, le furent définitivement au cours de 55 francs. Voulant, toutefois, réparer dans une certaine mesure l'atteinte portée au crédit public, l'Assemblée nationale tint à atténuer le dommage causé aux porteurs des bons déjà consolidés. Ils reçurent, en conséquence, un coupon de rentes 5 o/o représentant la différence entre le pair, pris pour base par le décret du 9 mars, et le cours officiel du 6 juillet, qui était de 80 francs.

Le taux de consolidation fut, d'ailleurs, ramené plus équitablement à 71 fr. 60, par le décret du 21 novembre 1848.

Ajoutons que les émissions de bons, réalisées, sous la seconde République, atteignirent les taux d'intérêt les plus élevés que ce genre d'effets ait jamais connus. C'est ainsi qu'on relève le taux de

1. V. Vührer, II XVI.

5,5 o/o pour les bons de trois à cinq mois, et de 6 o/o pour les bons à un an (Décret du 14 août 1849).

Les bons de la Caisse d'amortissement. —

Une remarque particulière doit être faite au sujet de ces bons. Bien que le cours des effets publics fût fort loin du pair, le Gouvernement provisoire, par un décret du 8 mars 1848, suspendit l'amortissement du 5 o/o et du 4,50 o/o. Il en fut de même, à l'égard du 4 o/o et du 3 o/o, en vertu d'un décret du 22 juillet. La totalité des fonds destinés au rachat de ces rentes fut donc versée à la réserve sous forme de bons du Trésor et contribua à l'alimentation de ce dernier.

Disons tout de suite, pour terminer l'historique de ce genre de bons, que la suspension des opérations d'amortissement persista bien après la seconde République, puisque (sauf en 1859 et 1860) elles ne reprirent qu'après réorganisation de la Caisse par la loi du 11 juillet 1866.

Durant ce long intervalle, elle reçut chaque année la dotation prévue par la loi de 1833, mais cette dotation consistait en bons du Trésor (1), qui finissaient par être consolidés en rentes à l'expiration du délai réglementaire.

Ils furent définitivement supprimés dans la nouvelle organisation de 1866.

1. Les bons versés à la Caisse de 1848 à 1867 atteignirent le chiffre de 2.172,088.356 francs.

§ 4. — *Le second Empire*

Les bons du Trésor figurent au premier rang parmi les moyens de crédit en usage dans les finances impériales. Leur maximum d'émission fut porté à des chiffres inconnus jusqu'alors.

Dès le début du règne, la loi de finances du 16 janvier 1854 l'éleva à 250 millions, celle du 24 décembre 1855 à 350 millions. Puis, on le voit osciller aux environs de 250 millions, et atteindre, encore une fois, 300 millions par la loi du 6 septembre 1863. Vers la fin de l'Empire, il avait sensiblement diminué, et n'était, en dernier lieu, que de 200 millions, (loi du 27 juillet 1870). Il apparaît que les périodes d'accroissement de ce maximum coïncidèrent (d'une manière générale) avec les expéditions militaires qui ont marqué l'époque.

Une constatation analogue découle des chiffres atteints par la circulation :

Au 31 décembre 1852	130.125.721 francs
— 1854	253.660.207
— 1857	311.412.665
— 1863	320.671.332
— 1867	75.687.111

Les taux pratiqués alors subirent, eux aussi, des variations relativement considérables. Pour n'en

donner que quelques exemples, nous citerons les bons à un an, dont l'intérêt était en 1861, de 4,5 o/o (1); il s'abaissa, peu à peu, à 3,5 o/o en 1865, 2,5 o/o en 1867 et, finalement, à 1,5 o/o en 1868 (2).

Dans la même période, l'intérêt des bons de trois à cinq mois passa de 3,5 o/o en 1861, à 2,5 o/o en 1865 et 0,5 o/o en 1868 (3).

Ces quelques chiffres, pris parmi beaucoup d'autres, suffisent à prouver que le placement des bons était devenu beaucoup plus aisé dans les dernières années de l'Empire.

Émission spéciale pour prêts à l'industrie.

— Parmi les mesures qui furent prises pour le développement de l'industrie française à l'époque où la politique des traités de commerce amenait l'extension du libre échange, il convient de mentionner les prêts aux industriels organisés par la loi du 1^{er} août 1860. Cette loi prévoyait, pour assurer le service des prêts en question, une émission spéciale de bons du Trésor, dont le montant n'était pas compris dans le maximum annuel :

« ART. 3. — Si dans un délai de deux ans, à partir

1. *Moniteur* du 6 octobre 1861.

2. Circulaires du Mouvement général des fonds, 10 décembre 1865, 22 mars 1867, 11 septembre 1868.

3. *Id.*

de la promulgation de la présente loi, le ministre n'a pas traité avec les syndicats ou compagnies industrielles dont il est parlé dans l'article 1^{er}, le ministre des Finances est autorisé à émettre des bons du Trésor jusqu'à concurrence d'une somme de 40 millions qui sera affectée à des prêts à l'industrie pour le renouvellement ou l'amélioration de son matériel. Ces prêts seront faits à un taux d'intérêt de 5 o/o.

« Des sûretés seront prises pour en assurer le recouvrement ».

L'opération, comme on pouvait le prévoir, reçut du public un accueil empressé, et les prêts s'élevèrent à 36.840.166 francs.

Il peut être intéressant d'ouvrir une parenthèse au sujet de ces capitaux. Ne constituant, en principe, qu'une dépense temporaire, ils furent l'objet d'un de ces comptes spéciaux du Trésor dont il sera question plus loin. Malheureusement, et en dépit des précautions visées à l'article ci-dessus, les remboursements se firent de manière assez inexacte. Lorsque la loi du 30 mars 1888 procéda à la liquidation définitive du compte spécial, elle dut considérer comme définitivement irrécouvrable une somme de 9.716.878 francs, qui dut être purement et simplement inscrite aux découverts du Trésor.

§ 5. — *Remarque relative à deux catégories d'effets.*

Ici pourraient trouver place des développements relatifs à deux sortes de valeurs émises pendant le second Empire.

Les premières sont les bons du Trésor remis à la Banque de France en garantie de son avance permanente (convention du 9 mai 1857), bons qui, eux non plus, ne rentrent pas dans le maximum annuellement fixé. Par la convention de 1857, qui prolongea son privilège jusqu'au 31 décembre 1897, la Banque s'engageait à faire à l'État une avance permanente de 60 millions, c'est-à-dire que les sommes prêtées à l'État au fur et à mesure de ses besoins, et dans la limite de ce chiffre, ne pouvaient lui être réclamées avant l'expiration du privilège. Le montant des avances effectuées devait être représenté par des bons du Trésor renouvelables tous les trois mois.

Ces avances donnaient lieu à l'ouverture d'un compte courant au Trésor, compte courant dont les intérêts seraient réglés au taux fixé par la Banque pour l'escompte du papier de commerce sans pouvoir, cependant, dépasser 3 o/o (art. 11 de la Convention).

Autre particularité : l'intérêt dû par l'État devait être payé, non pas sur le total de la somme due, mais

sur un solde égal à la différence entre ladite somme et le montant du crédit du Trésor au compte courant, « de manière, dit le traité, que les intérêts dus par le Trésor ne soient calculés que sur le solde dont il sera réellement débiteur » (art. 3).

Tels étaient les traits saillants de la Convention de 1857 : ils ont subsisté dans celle de 1878 qui a augmenté de 80 millions le chiffre de l'avance permanente, en réduisant seulement à 1 o/o le maximum d'intérêt exigible pour cette nouvelle fraction.

Si nous avons tenu à en faire une esquisse rapide c'est, tout d'abord, pour montrer qu'il s'agit ici de bons tout à fait spéciaux (1) qui, en outre de leur caractère particulier, ne correspondent pas (on le verra plus loin), à un emprunt à court terme : ils restent donc en dehors de cette étude. C'est ensuite afin qu'il ne soit pas perdu de vue que ces bons ne sont pas les seuls qui se trouvent dans le patrimoine de la Banque de France.

Rien n'empêche celle-ci (et, en fait, c'est une opération normale) de prendre part aux émissions du Trésor comme tout autre établissement de crédit, ou bien d'acquérir les bons des particuliers qui veulent

1. La même remarque s'appliquera, dans la période suivante, aux bons représentant les avances consenties en 1897 et augmentées par la loi du 29 décembre 1911.

les négociier. Il est à remarquer, du reste, que la formule employée par la loi de finance autorise le ministre à créer des bons « pour le service de trésorerie et les négociations avec la Banque de France ».

La seconde catégorie d'effets à laquelle il a été fait allusion plus haut, est constituée par les obligations trentenaires (1) émises, pour la première fois, en vertu de la loi du 23 juin 1857 et d'un décret du 22 décembre 1858, et remboursables (comme leur nom l'indique) en trente ans, à partir de 1860.

Ces obligations représentaient la dette de l'État envers les Compagnies de chemins de fer. Comme on le verra plus loin, elles ne peuvent être rangées parmi les emprunts à court terme, tant à cause de leur échéance qu'en raison de la nature de la dette. Il convient donc de les laisser hors du sujet, comme aussi les autres émissions qui en furent faites pour différents motifs de 1871 à 1890.

1. V. Fachan, *Historique de la rente française et des valeurs du Trésor*, XXVIII.

CHAPITRE III

La troisième République.

§ 1. — *Les emprunts à court terme jusqu'en 1875.*

Il semble naturel de faire une place à part, dans les finances de la troisième République, aux émissions du gouvernement de la Défense Nationale. Elles ont, en effet, emprunté aux circonstances tragiques qui les motivèrent un caractère occasionnel, et ne se relient pas étroitement à celles qui les ont suivies.

Ce caractère apparaît d'abord par l'existence, en outre des bons ordinaires du Trésor, d'effets qui en diffèrent légèrement et qui ne se retrouvent pas dans la période postérieure. Inversement, c'est dans cette dernière période que se place la création des obligations à court terme qui ont pris, depuis lors, un si grand développement.

En ce qui concerne, tout d'abord, les bons, ils furent, comme il était logique, les premiers auxiliaires financiers dans la guerre de 1870. Si leur emploi n'atteignit pas des proportions plus considérables cela tient à

ce que l'étendue de nos désastres nécessita, de bonne heure, la conclusion d'emprunts à long terme.

On peut suivre cet emploi par la simple indication des taux : celui des bons à un an, par exemple, atteignit 4 o/o dès le 21 juillet 1870, et 5 o/o le 27 juillet. A partir du 17 septembre, l'intérêt fut élevé à 5,5 o/o, pour tous les bons de trois mois à un an (1).

Un grand nombre de bons furent remis à la Banque de France qui consentit au gouvernement des avances considérables et fréquentes, rendant, par là, les plus grands services. La délégation de Tours eut recours, parmi d'autres ressources, à des émissions de bons qui atteignirent 62 millions de francs.

L'année d'après, on voit le taux se relever encore : en juillet 1871, il fut (pour peu de temps) de 5 o/o pour les bons à un mois et de 6 o/o pour ceux dont l'échéance dépassait trois mois ; c'est ainsi que dut être alimenté le Trésor en attendant les grands emprunts de libération. Puis, la diminution est assez rapide : en mai 1872, l'intérêt n'est plus que de 5 o/o, pour les bons de six à douze mois, et tombe à 4,5 o/o deux mois plus tard. Il ne dépasse plus 4 o/o pour les bons de trois à cinq mois (2). Enfin la baisse s'accroît et,

1. Circulaires du Mouvement général des fonds, 21 juillet 1870, 27 juillet 1870, 15 septembre 1870.

2. Circulaires du Mouvement général des fonds, 9 juillet 1871, 25 mai 1872, 15 juin 1872, 17 août 1872.

en 1875, les taux pratiqués sont à peu près ceux de la fin du second Empire.

Quant à la circulation, bien que la loi du 18 décembre 1871 eût porté le maximum d'émission à 250 millions, elle ne dépassait pas 132.344.000 francs au 31 décembre de la même année.

Les bons 2-10, 3-10, 5-10. — Il faut mentionner, au cours de cette période, l'existence de bons qui présentaient une modalité particulière quant à l'échéance ; l'essai, d'ailleurs, n'en a pas été renouvelé.

Il s'agit des bons 2-10, 3-10, 5-10, bons que le Trésor avait le droit de rembourser à partir de la deuxième, de la troisième ou de la cinquième année et qu'il était obligé d'amortir dans le délai de dix ans : leur durée dépassait donc notablement celle des bons ordinaires. Créés par la loi du 21 juillet 1870 (1), ils portaient un intérêt de 5 0/0 payable par semestres (2).

Ces effets présentaient pour l'État l'avantage, appréciable en période de crise, de lui laisser une grande liberté quant au système d'amortissement. En outre, ils ne l'exposaient pas au danger de remboursements

1. Sur le principe des bons *five et twenty* existant aux États-Unis (V. *Dictionnaire des finances*).

2. Circulaires ministérielles des 1^{er} et 5 août 1870.

importants et simultanés. Ils furent, par contre, moins appréciés du public, pour lequel ils constituaient, cependant, un placement avantageux.

Leur remboursement fut ordonné par une décision ministérielle du 29 mai 1877, pour le 1^{er} septembre de la même année. C'est à peine s'il en existait alors pour plus de 24 millions dans la circulation.

Comme l'époque du remboursement coïncidait avec l'émission d'obligations à long terme pour l'exécution de travaux publics, les bons furent admis en paiement lors de la souscription de celles-ci. Jusqu'au 10 juillet 1877 ils furent acceptés pour leur valeur nominale, augmentée du semestre à échoir, mais avec déduction d'un escompte de 2 o/o (circulaire du 15 juin 1877). Ceux qui ne furent pas employés à cette souscription cessèrent de porter intérêt au 1^{er} septembre.

Les bons de liquidation. — L'emploi de ces bons fait partie des mesures ordonnées par l'Assemblée nationale pour la réparation des dommages causés par la guerre et la Commune de Paris. Ils furent créés moins dans l'intérêt du Trésor public que dans celui des indemnitaires auxquels ils permirent la réalisation immédiate des capitaux qui leur revenaient.

On est donc, ici encore, en présence d'un emprunt

à court terme répondant à des besoins purement accidentels (1).

Il y eut, à proprement parler, trois catégories d'indemnités, auxquelles correspondirent autant d'émissions :

1^o Réparation des dommages causés, dans les départements, par l'invasion allemande.

Les crédits nécessaires à cette œuvre furent fixés, par la loi du 7 avril 1873, à 111.950.719 fr. 50. Or, cette somme (représentant le total des indemnités à payer aux particuliers et aux communes) ne pouvait, naturellement, être versée d'un seul coup par le Trésor. Aussi la loi prévoyait-elle un paiement échelonné en 26 annuités de 3.870.635 fr. 70, comprenant chacune l'amortissement et l'intérêt à 5 o/o.

Elle dut, cependant, aller plus loin encore, car il était évident que des indemnités réparties sur une aussi longue période perdaient beaucoup de leur utilité économique, les travaux à exécuter étant urgents, pour la plupart. De là, la nécessité d'obtenir immédiatement le capital à répartir. Ce résultat devait être atteint par l'émission de bons, remis aux départements, aux communes, et aux particuliers, dans des conditions à régler par un décret ultérieur.

Ce décret fut celui du 20 mars 1874. Après prélè-

1. Fachan, *Historique de la rente française et des valeurs du Trésor*, XXX.

vement d'une somme de 1.200.719 fr. 50 destinée aux frais de l'opération, les 110.750.000 francs restant furent représentés par 221.500 bons de 500 fr. chacun. Un intérêt de 25 francs, payable par termes semestriels égaux, leur était attaché à partir du 1^{er} janvier 1873. Quant au remboursement, il devait s'effectuer en 26 annuités par voie de tirage au sort.

2^o Réparation des dommages résultant des mesures de défense prises par le génie militaire français.

Les indemnités dues aux particuliers de ce chef furent évaluées à 26 millions par une loi du 28 juillet 1874. Le même texte autorisait la création et la négociation, par le ministre des Finances, de bons au porteur de 500 francs portant, comme les précédents, intérêt à 5 o/o, à partir du 1^{er} janvier 1875. Les 52.000 bons ainsi créés étaient remboursables en vingt-cinq ans par tirage au sort.

Un décret du 19 novembre 1874 les assimila, quant à la forme, aux bons créés par le décret du 20 mars précédent; les intérêts en étaient également payables par coupons semestriels de 12 fr. 50;

3^o Une dernière catégorie de bons fut également mise en circulation; elle différait des précédentes en ce qu'il s'agissait de bons émis par la Ville de Paris et non plus par le ministère des Finances. Au fond, le but poursuivi était identique.

La loi du 7 avril 1873, déjà citée, affectait à la Ville de Paris une somme de 140 millions, à charge

de solder les indemnités résultant du second siège et de réparer les dommages causés par l'insurrection. Le paiement, réparti en 26 annuités, devait être fait, pour chacune, en deux termes semestriels égaux, de 4.840.424 fr. 40, qui comprenaient l'amortissement et l'intérêt à 5 o/o. Mais, là encore, on se heurtait à l'inconvénient précédemment exposé : le besoin, pour les indemnitaires, d'un paiement immédiat en capital.

C'est la réalisation de ce capital que la Ville de Paris fut autorisée à effectuer, par la loi du 26 juillet et le décret du 23 août 1873.

Les bons émis, analogues aux précédents, furent, comme eux, de 500 francs, remboursables en vingt-six ans au moyen de tirages semestriels, et portaient intérêt à 5 o/o. Leur seule particularité réside donc dans leur origine. Encore peut-on considérer qu'ils avaient un caractère mixte : bien qu'émis par la Ville de Paris, ils étaient soumis au visa du Caissier payeur central et du Contrôleur central du Trésor et exempts, tant de l'impôt sur le revenu que des droits de transmission.

Il reste à indiquer comment les divers bons de liquidation, qui viennent d'être examinés, furent retirés de la circulation. C'est en 1890 et 1891 qu'ils furent, les uns convertis en rentes 3 o/o, les autres remboursés par anticipation.

Tout d'abord, la loi des 24-27 décembre 1890, rela-

tive à l'émission de rentes 3 o/o amortissables ainsi qu'au remboursement de diverses obligations du Trésor, prévoyait, dans son article 4 :

« Le ministre des Finances est autorisé à prélever sur le portefeuille de la Caisse des dépôts et consignations la somme de rentes 3 o/o nécessaire pour procéder au remboursement des obligations du Trésor et des bons de liquidation, émis en vertu des lois des 7 avril et 26 juillet 1873 et 29 décembre 1876, restant en circulation au 31 décembre 1890 et non remboursables sur des crédits ouverts aux budgets des exercices antérieurs à 1891. »

En ce qui concerne les bons émis d'après la loi du 28 juillet 1874, leur remboursement à 500 francs fut ordonné par un décret du 31 décembre 1891, pris en exécution de la loi de finances du 30 décembre précédent. Les intérêts attachés à ces bons cessèrent de courir à dater du 15 janvier 1892.

§ 2. — *Les bons du Trésor depuis 1875.*

Les fonctions économiques et la nature juridique des bons du Trésor, dans la période contemporaine, devant être examinés plus loin, il suffira de donner ici quelques indications statistiques relatives aux émissions des quarante dernières années. Il serait, d'ailleurs, fastidieux d'en suivre l'histoire pas à pas, et

seules seront mentionnées les quelques lois importantes qui les concernent.

Notons, tout d'abord, que le chiffre de la circulation subit, au cours des premières années, une diminution considérable ; on s'en rendra compte par les chiffres relevés au 31 décembre de quelques exercices :

1878	48.754.079 fr.
1879	3.620 954 »
1880	3.006.607 »
1882	2.600.800 »

L'emploi des bons semblait près de tomber en désuétude. Cette crise, dont M. Léon Say avait indiqué les inconvénients sérieux (1), ne dura heureusement pas et, quelques années plus tard, la circulation des bons reprit toute son importance.

Quant au maximum d'émission, il a subi, depuis lors, une élévation continue, quoique, en somme, assez lente. Fixé à 400 millions par la loi du 30 mars 1892, il fut porté à 500 millions par celle du 9 juillet 1902 et à 600 millions par celle du 13 juillet 1911.

Les premières années du xx^e siècle furent presque toutes marquées par une importante circulation de bons. On relevait, en dernier lieu, les chiffres suivants (2) :

1. Discours du 27 juillet 1882.

2. *Bulletin de statistique et de législation comparée.*

1 ^{er} juin 1910.	431.422.000 fr
1 ^{er} septembre 1911.	166.257.400 »
1 ^{er} avril 1912.	335.924.000 »
1 ^{er} novembre 1913.	195.716.000 »

Le taux de l'intérêt avait, en général, été très bas dans la période 1875-1885. C'est ainsi qu'il descendit à 1/2 et même 1/4 0/0 pour les bons de trois à cinq mois (1), à 1 0/0 puis à 1/2 0/0 pour les bons à un an (2), mais son relèvement a accompagné celui des émissions. Dans ces dernières années, il variait, en moyenne, entre 1,5 0/0 (bons de un à trois mois) et 2 0/0 (bons de quatre à douze mois).

Signalons enfin que le placement des bons ayant, au début de ce siècle, paru rencontrer certaines difficultés, des efforts ont été faits pour rendre ce genre d'effets encore plus conforme aux besoins du public. Depuis 1901, la limite minima de l'échéance a été abaissée à un mois. De plus, le souscripteur peut fixer cette échéance à une date quelconque comprise entre un mois et douze mois, de manière à pouvoir réaliser son capital à l'époque exacte où il en aura besoin (3).

1. Circulaires du Mouvement général des fonds, 7 août 1876 et 15 octobre 1878.

2. *Id.*

3. M. Jèze, *Revue de science et de législation financières*, 1903, I. L'auteur attribue, en partie, les obstacles rencontrés à une campagne inspirée par des raisons politiques.

§ 3. — *Les obligations à court terme.*

Avant d'aborder l'étude de ce nouveau mode d'emprunt, assez différent des précédents, quelques mots sont indispensables sur les nécessités qui en motivèrent l'emploi.

En première ligne se place, après 1870, la reconstitution du matériel militaire et naval, reconstitution d'autant plus pressante que, dès 1875, la menace allemande se faisait de nouveau sentir ; à ce besoin de rapidité se joignait celui de laisser l'autorité militaire accomplir son œuvre avec la plus grande liberté et les moins de divulgations possibles.

C'est pourquoi l'Assemblée, pourtant hostile, en principe, aux budgets extraordinaires, autorisa l'ouverture d'un « compte de liquidation » qui, après un rapport du 30 novembre 1875, fut scindé en deux parties. La première partie comprit les crédits ouverts aux ministères de la Guerre, de la Marine, de l'Intérieur, des Finances et des Travaux publics, depuis le 6 septembre 1871 jusqu'au 1^{er} décembre 1875 (1). A partir de cette date s'ouvrait la seconde partie du compte ; parmi les voies et moyens qui lui étaient

1. Fachan, *Historique de la rente française et des valeurs du Trésor*, XXXI.

applicables, figurent les obligations à court terme créées par la loi de finances du 3 août 1875.

L'article 26 de cette loi autorise le ministre des Finances « à créer pour le service de Trésorerie et les négociations avec la Banque de France, des bons du Trésor portant intérêt et payables à une échéance qui ne pourra excéder dix ans (1). »

La formule ne les différencie donc des bons ordinaires que par l'échéance, et de fait, l'expression de « bons à long terme » fut longtemps en usage.

De nombreuses lois autorisèrent des émissions destinées à faire face aux crédits du compte de liquidation (2).

La forme des titres était fixée par une décision ministérielle du 7 août 1875. Ils étaient au porteur, à échéance de cinq ans et portaient intérêt à 5 o/o (3).

De montant variable (500, 1.000, 5.000 et 10.00 fr.) ils étaient munis de 10 coupons semestriels payables le 1^{er} mars et le 1^{er} septembre. L'époque de remboursement était celle de l'échéance du dernier coupon (1^{er} septembre 1880).

A partir de 1876, l'intérêt fut réduit à 4 o/o, (arrêté ministériel du 24 août 1876).

1. Cette limite fut, en 1876, réduite à six ans (d'où le nom d'obligations sexennaires, employé couramment) mais très souvent, l'échéance fixée par les lois d'émissions fut plus courte.

2. Loi des 24 décembre 1875; 23 août 1876; 28 décembre 1876; 26 juin 1877; 5 juillet 1877; 6 avril 1878; 9 avril 1878.

3. Réduit à 4, 5 o/o à partir du 13 août.

Ces effets étaient donc, par leur forme et le mode de paiement de leurs intérêts, plus voisins des obligations trentenaires que des bons du Trésor. Mais ils en différaient par leur échéance assez courte et leur taux variable suivant l'état du marché. Ce dernier aspect les rapproche des bons du Trésor et leur donne un caractère mixte.

Beaucoup d'autres émissions ont suivi celles dont nous venons de parler et il serait assez long d'en donner l'énumération complète. En général, elles ont servi de ressources aux services spéciaux du Trésor qui se sont multipliés à la fin du xix^e siècle. Nous reviendrons plus loin sur cet usage et sur les dangers qu'il peut présenter. Citons seulement la définition qu'en donne M. Stourm :

« Les services spéciaux du Trésor puisent directement au Trésor, en dehors des budgets, les ressources dont ils ont provisoirement besoin, jusqu'à ce que leurs recettes équilibrent leurs dépenses. »

C'est ainsi que, sans parler de celles qui firent face à des renouvellements, les émissions d'obligations eurent pour objet des subventions tantôt à la Caisse des chemins vicinaux, tantôt à celle des établissements scolaires, tantôt au budget extraordinaire (1885-1887), etc.

Un autre emploi, des plus importants, consista dans les avances de garantie d'intérêt aux Compagnies de chemins de fer (service spécial institué par la loi

du 8 août 1885). Sur les 774 millions d'obligations qui circulaient en 1890, 293 millions avaient été affectés à ce dernier compte.

Ces chiffres importants amenèrent le législateur à prendre des mesures spéciales pour l'amortissement. La loi d'emprunt du 24 décembre 1890, loi très importante dont il a déjà été question, assura le remboursement de nombreuses obligations dont l'échéance se plaçait en 1888, 1889 et 1890. Une somme de 694.962.800 francs y fut consacrée.

L'usage des obligations à court terme s'est encore développé dans ces vingt dernières années. La plupart des lois de finances ont autorisé des émissions, mais rarement celles-ci ont été réalisées. Cinq ou six lois, seulement, ont été suivies d'émissions effectives. Ce sont :

La loi du 17 février 1898, portant ouverture d'un compte spécial intitulé : « Perfectionnement du matériel d'armement et réinstallation des services militaires. »

La loi de finances du 30 mars 1902 : parmi les voies et moyens figuraient 64 millions d'obligations, dont 44 millions applicables au paiement des garanties d'intérêt (ces dernières seules furent émises).

La loi du 12 juillet 1902, relative aux remboursements de cautionnements (1). (Les obligations émises

1. *Article unique.* Est maintenue pendant l'année 1902 la faculté donnée au ministre des Finances par l'article 56 de la loi du

du chef de cette loi atteignaient 53.410.000 francs en 1904).

La loi du 26 février 1903, qui autorisait le ministre des Finances à émettre des obligations à court terme, jusqu'à concurrence du montant des insuffisances de recettes des exercices 1901 et 1902. (En général, le législateur indique le montant exact de l'émission autorisée).

La loi du 27 décembre 1908, relative à l'institution de la caution solidaire : cette mesure consiste dans l'autorisation donnée aux comptables, membres d'associations françaises de cautionnement, de remplacer leurs cautionnements par la caution solidaire de leurs associations. C'est au remboursement éventuel de ces cautionnements qu'était affectée l'émission autorisée.

Enfin, au cours des exercices 1910, 1911 et 1912, on voit aussi figurer, dans les comptes du Trésor, des obligations émises pour l'exploitation du réseau racheté de l'Ouest.

En dernier lieu, si l'on prend le relevé de ces effets au 1^{er} novembre 1913, on constate que 207.430.000 fr. d'obligations restaient en circulation, relatives pour 172.430.000 francs au compte de « Perfectionnement du matériel d'armement », et pour 35.000.000 fr.

13 avril 1898 d'émettre des obligations à court terme jusqu'à concurrence des remboursements de cautionnements effectués conformément audit article.

au remboursement des cautionnements (loi de 1908).

La forme de ces effets a, en général, peu varié depuis leur création. Le taux de 4 o/o qui avait été fixé en 1876 fut maintenu pendant une vingtaine d'années.

Dans cette période, le prix d'émission variait seul et était réglé par décision ministérielle. Parfois il dépassa le pair : c'est ainsi qu'on trouve des émissions à 106 francs (1879) et à 102 fr. 50 (1881) (1).

Dans les dernières années, au contraire, l'intérêt devint variable, les émissions ayant toujours lieu au pair. Toujours peu élevé, le taux descendit parfois à 2,25, et même 2 o/o. La loi du 17 février 1898 le fixait à 2,875 o/o, et celle du 26 février 1903 à 3 o/o. Ces taux furent, à peu près, ceux des derniers exercices.

1. Décisions ministérielles du 28 juin 1879 et du 7 janvier 1881.

DEUXIÈME PARTIE

La théorie actuelle et la technique.

CHAPITRE PREMIER

La notion d'emprunt à court terme

Qu'est-ce qu'un emprunt, envisagé du point de vue économique ? « C'est, dit le *Dictionnaire d'économie politique*, une opération par laquelle les États font appel au crédit en vue de convertir une dépense lourde et immédiate en une succession de petites charges à répartir sur un certain nombre d'années subséquentes ».

Ainsi se trouve posée une des définitions les plus généralement acceptées de la science économique.

Il ne reste plus, semble-t-il, qu'à préciser la notion de « terme court », pour avoir défini les opérations qui font l'objet de cette étude.

Or, c'est ici, précisément, que commence la difficulté. Parmi toutes les échéances qui ont été en usage dans les emprunts d'États (ou qui peuvent l'être),

depuis les bons à un mois jusqu'à la rente amortissable, quelles sont celles auxquelles peut être appliquée l'épithète de « courtes » ?

Tel est le problème, ou, du moins, tel il paraît être ; car il suffit d'un coup d'œil pour s'assurer que le simple examen des chiffres ne saurait nous fournir les éléments d'une solution. Il faut donc chercher à compléter l'énoncé, et, pour cela, à préciser, dans la mesure du possible, le sens de l'expression usuelle d'« emprunt à court terme ».

Cette expression désigne une certaine catégorie d'opérations dont la nature est parfaitement présente à l'esprit de chacun ; seulement, comme il arrive souvent, elle les désigne par un de leurs principaux attributs, par celui qui est le plus frappant au premier examen : l'échéance brève. Pareil cas se présente à chaque instant, en économie politique, et l'une des grandes difficultés de cette science, qui emploie le langage de tout le monde, c'est d'affecter à chaque expression courante un sens exact et scientifique.

Pour en revenir aux applications concrètes de la législation financière française qu'évoque dans l'esprit de tous l'expression d'emprunt à court terme, comment peut-on exprimer, en quelques mots, leur nature commune ?

Nous croyons que cela est possible, en disant qu'il

s'agit, dans tous les cas, d'un « moyen de trésorerie à forme d'emprunt public ».

Ceci découle de trois ordres de faits :

a) Les faits historiques, tout d'abord. Sans chercher à préciser la relation qui existe entre les bons du Trésor et les nombreux effets de l'ancien régime ou de la période intermédiaire, il nous suffira de mentionner un texte précis : le rapport, déjà cité, qui précéda le vote de la loi du 4 août 1824.

Il ressort clairement de ce texte que, dans la période qui l'a précédé immédiatement, les bons du Trésor étaient seulement un des moyens employés par le ministre pour maintenir l'encaisse du Trésor, moyen dont il usait à sa discrétion et sous sa responsabilité.

La loi de 1824, on l'a vu, est venue régulariser cette pratique : elle lui a assuré la sanction de la loi et, par le fait même, le contrôle périodique du législateur.

b) L'examen des conditions techniques dans lesquelles fonctionne actuellement l'emprunt à court terme confirme cette première démonstration. Quel est, en effet, le principe qui régit toutes les émissions, à notre époque ? C'est le principe exprimé, en ce qui concerne la rente, par le décret du 31 mai 1862 (1), et suivi, en fait, pour toutes les catégories

1. Art. 196. — Aucune inscription pour création de rentes ne peut avoir lieu qu'en vertu d'une loi.

de la Dette. Il confère, d'une manière exclusive, au pouvoir législatif, le droit d'autoriser les emprunts.

Ce que comporte ce droit, les auteurs de la science financière nous l'apprennent (1). L'autorisation législative doit fixer, en résumé :

1° Le montant maximum de l'emprunt ;

2° Sa modalité (rentes perpétuelles ou amortissables, etc.) ;

3° Les avantages accordés aux prêteurs, notamment le taux de l'intérêt.

Or, les deux seules exceptions en la matière ont trait, précisément, aux emprunts à court terme, pour lesquels le pouvoir laissé au ministre est notablement plus étendu qu'à l'ordinaire.

Tout d'abord, il fixe par décret le taux de l'intérêt, ce qui ne manque pas d'influer sur le montant des souscriptions (2). En second lieu, aux termes de la loi de 1824, des émissions supplémentaires de bons (3) sont possibles par décret, pourvu qu'il en soit rendu compte à la plus prochaine session des Chambres.

Cette règle, il est vrai, bien que non abrogée,

1. Jèze, *le Budget*.

2. Exemple : Pour les obligations de la Défense nationale, l'intérêt est fixé, non par la loi du 10 février 1915, mais par le décret du 13 février, suivi d'arrêté ministériel.

3. En ce qui concerne les obligations, le montant de l'émission est, en général, fixé par la loi, mais nous verrons plus loin qu'il y a parfois des exceptions. (Loi du 10 février 1915.)

n'est plus appliquée depuis 1872 : c'est là un des aspects de l'extension prise, en matière budgétaire, par le pouvoir législatif.

c) Enfin, au point de vue économique, la nature particulière des emprunts dits « à court terme » apparaît plus clairement encore. Le but à atteindre n'est pas le même que dans les autres emprunts : l'instrument employé sera donc différent.

S'agit-il de faire face à une dépense définitive et permanente ? En principe, l'emprunt à long terme ou l'impôt seront indiqués, suivant que la dépense profitera aux générations futures ou seulement à la présente.

S'agit-il, au contraire, de mettre le Trésor en état de faire face soit aux charges générales du budget, soit à celles des services extra-budgétaires, en attendant les recouvrements corrélatifs (proches ou lointains), on usera d'un emprunt de trésorerie.

De cette conception relative à la nature de la dette, découlent deux conséquences immédiates :

1° L'emprunt de trésorerie sera toujours à échéance courte. C'est là son caractère le plus apparent, puisqu'il n'a pour but que de permettre la réalisation d'une ressource définitive. Il pourra se trouver renouvelé à l'échéance, mais si, un jour, la dépense qu'il assure prenait un caractère définitif, son remplacement par un emprunt à long terme s'imposerait.

Ainsi s'explique l'emploi des bons et des obligations, dont la plus longue durée ne dépassait pas six ans, jusqu'en 1915.

2° L'emprunt de trésorerie sera toujours d'importance relativement faible, proportionnellement au chiffre global des dépenses publiques. Il n'est pas inutile d'insister sur cette relativité, si l'on songe aux milliards fournis par les bons et les obligations en 1914 et 1915. C'est que ces effets ont dû assurer au Trésor la disponibilité, par anticipation, de sommes incomparablement plus fortes qu'à l'ordinaire, puisqu'elles représentent, non seulement la majeure partie des recettes normales, mais aussi celle de l'emprunt 5 o/o de 1915. Il s'agit là d'un rôle tout à fait exceptionnel.

Enfin, il ressort de tout ce qui précède que le critérium des emprunts qui nous occupent doit être cherché, non dans la longueur de l'échéance, mais dans la nature de la dette.

Cette nature, est-il nécessaire, maintenant, d'essayer de la fixer par une formule ? Au point de vue de la législation financière, on peut répondre non : elle n'est pas l'apanage d'une certaine variété technique d'emprunts. Elle englobe seulement une catégorie de faits économiques, et c'est à ce point de vue qu'il peut-être intéressant de la caractériser :

« L'emprunt à court terme consiste, dans l'émission, par le Trésor public, d'effets à courte échéance,

en vue d'assurer le paiement des dettes de l'État jusqu'à la réalisation des recettes définitives qui leur sont affectées par la loi. »

Quelque lourdeur que puisse présenter cette longue définition, il apparaîtra, si l'on reprend ses termes un à un, que tous sont nécessaires pour en assurer la généralité.

Il peut arriver, en effet, que certaines valeurs revêtent un ou plusieurs des caractères qui viennent d'être mentionnés, qu'elles soient même identiques, quant à la forme extérieure, aux véritables effets de trésorerie, sans, pour cela, procéder du même principe.

Nous citerons, comme exemples, les obligations trentenaires qui ne diffèrent des autres que par l'échéance ; de même, les bons remis à la Banque de France, en garantie de son avance permanente, qui alimentent le Trésor, eux aussi, mais non d'une manière provisoire.

D'autre part, si l'objet immédiat des emprunts à court terme est, d'ordinaire, l'alimentation générale du Trésor, il ne faut pas perdre de vue que le but effectivement poursuivi est d'assurer, sans interruption, le paiement des dettes de l'État. Ceci est apparu clairement, par exemple, à propos des bons de liquidation qui concernaient une catégorie de dettes bien déterminée.

Quant à l'expression très vague de « recettes défi-

nitives affectées par la loi », il nous faut l'employer, à défaut d'autre, dans une matière où il n'existe d'autre règle que la volonté du législateur. Elle n'est pas synonyme de recettes « budgétaires » ni de recettes « normales » ou « permanentes ». La ressource peut, en effet, suivant les cas, faire l'objet d'un crédit au budget ou dans un compte spécial. Elle peut provenir soit de l'impôt, soit de l'emprunt, soit encore de plus-values ou d'aliénations quelconques. Elle peut recevoir son affectation d'un texte occasionnel ou d'une règle législative générale, (excédents budgétaires qui atténuent la dette flottante). Elle peut être déjà votée, lors de la dépense, mais il arrive aussi qu'elle n'ait pu être prévue. Elle peut, en un mot, présenter tous les degrés possibles de détermination, depuis les recettes fiscales en cours de recouvrement, jusqu'aux ressources quelconques par lesquelles le Parlement couvrira les frais d'une guerre soudaine ou d'un sinistre.

Remarquons, d'ailleurs, que l'origine de la recette future est absolument indépendante de l'emprunt à court terme, en lui-même. Or, c'est uniquement la nature économique de celui-ci qui vient d'être envisagée. Quant aux diverses formes usuelles de cet emprunt et à leurs emplois, il en sera traité dans ce qui suit.

CHAPITRE II

La dette flottante et les bons du Trésor

Nous avons donné un certain nombre d'indications statistiques sur les émissions de bons du Trésor, leur importance et leurs taux dans la période actuelle.

Si l'on veut maintenant étudier leur utilité et la nature de leurs fonctions, la première question qui se pose est de rechercher leur place dans le mécanisme budgétaire, et aussi leur place dans la Dette publique.

Ouvrons donc une des dernières lois de finances, celle de 1914, par exemple. C'est dans le titre V, intitulé : *Moyens de service et dispositions annuelles*, (l'énoncé seul contient déjà une importante indication), que nous rencontrons l'article traditionnel, dont les termes ont à peine varié depuis la loi de 1824 :

ART. 75. — « Le ministre des Finances est autorisé à créer pour le service de la trésorerie et les négociations avec la Banque de France, des bons du

Trésor portant intérêt et payables à une échéance qui ne pourra pas excéder une année. Les bons du Trésor en circulation ne pourront excéder 600 millions de francs.

« Ne sont pas compris dans cette limite les bons qui seraient déposés à la Banque de France et à la Banque d'Algérie en garantie de leurs avances permanentes. »

Mais on ne trouve, ici, que l'expression du caractère temporaire des bons, et de leur rôle d'auxiliaires dans l'exécution du budget. Pour avoir une vue d'ensemble plus exacte, il faut se reporter aux tableaux annexés à toutes les lois de finances, et à deux d'entre eux, en particulier.

L'un, intitulé : *Développement par chapitres des dépenses inscrites au ministère des Finances*, consacre une première partie, à la Dette publique. Dans cette première partie, après une rubrique affectée à la dette consolidée, se place, sous une seconde rubrique, la *Dette remboursable à terme ou par annuités*, au titre de laquelle figure le chapitre 15 : *Intérêts de la dette flottante du Trésor*.

L'autre tableau expose la situation de cette « dette flottante » dont font partie les bons du Trésor.

Ainsi, la loi de finances adopte la division classique de la dette en trois catégories : la première, la « dette consolidée », qui se rencontre dans tous

les États, est la plus connue : ce n'est pas ici le lieu de la définir.

En ce qui concerne la « dette remboursable à terme ou par annuités », la notion est beaucoup moins claire, si nous en croyons un des derniers ministres des Finances (1) :

« La dette remboursable à terme comprend, indépendamment des rentes 3 o/o amortissables, une série d'emprunts contractés par l'État à diverses dates et pour divers motifs et qui s'amortissent par le remboursement, ou par le jeu des annuités. »

Et l'auteur ajoute : « Sans doute, on pourrait souhaiter que ces emprunts soient en moins grand nombre, que l'on n'ait pas fait appel au crédit sous mille formes différentes, pourvu à des besoins temporaires à l'aide de procédés très ingénieux, trop ingénieux, peut-être ».

De fait, l'énumération de ces dettes serait longue et diverse : on y trouve, notamment, à côté des rentes amortissables, des annuités à la Caisse des dépôts et consignation, d'autres annuités dues aux compagnies de chemins de fer à différents titres, les intérêts des obligations à court terme, que nous retrouverons, enfin ceux de la dette flottante.

Tous ces emprunts ne présentent guère de carac-

1. J. Caillaux, *Exposé des motifs du budget de 1900*.

tères communs, sauf celui d'avoir leur amortissement prévu au bout d'un temps déterminé.

Quant à la dette flottante, sa nature peut être exprimée avec plus de précision :

« On sait, dit l'auteur des lignes citées plus haut, que par l'expression plus ou moins heureuse de « dette flottante » il faut entendre l'ensemble des engagements que contracte l'État afin de pourvoir au service de sa trésorerie, et de couvrir les déficits de ses budgets ».

Et M. Stourm (1), en résume ainsi le rôle et la composition dans une formule substantielle :

« La dette flottante constitue un des éléments des ressources du Trésor. Elle comprend des fonds déposés en compte courant ou en dépôt, et des fonds obtenus par la souscription de bons du Trésor. »

Définir ainsi la dette flottante, c'est définir, en même temps le rôle des bons du Trésor qui en sont un élément très important, après en avoir été longtemps l'élément principal. « Quand on parlait de la dette flottante autrefois, on entendait généralement par là les bons du Trésor » (2).

Les bons, comme les autres parties de cette dette, sont donc une des ressources du Trésor. De plus, ils présentent ce caractère propre d'être le seul élément

1. *Le Budget*.

2. Léon Say, Discours du 27 juillet 1882.

dans la dette flottante, que le ministre puisse faire varier à son gré et rapidement, ce qui accentue encore leur importance.

Quels sont les besoins pour lesquels le Trésor doit faire appel à cette ressource particulière ? On peut y faire rentrer toutes les hypothèses où il se voit contraint d'acquitter, sans délai, une dépense pour laquelle les fonds en caisse ne suffisent pas. Dans chacun de ces cas, la dépense figure au passif de la dette flottante.

Car la dette flottante a un actif et un passif : les deux expressions sont courantes, bien qu'elles semblent, remarque M. Léon Say (1), incompatibles avec la notion de dette. Ce que comprend l'actif, on l'a vu plus haut. En ce qui concerne le passif, on peut rattacher à plusieurs chefs les besoins spéciaux qui excèdent les ressources normales du Trésor.

Le plus ancien est constitué par la nécessité d'un fonds de roulement destiné à faire face aux dépenses pendant que s'effectue le recouvrement des recettes budgétaires.

Les recettes normales, c'est-à-dire, en somme, le produit des impôts sont généralement très faibles pendant les premiers mois de l'exercice, alors que les dépenses, elles, surviennent à tout moment. Des recettes extraordinaires, des emprunts, doivent faire

1. *Dictionnaire des Finances.*

face, en principe, aux dépenses extraordinaires, mais elles ne peuvent toujours être réalisées à temps : il peut se faire, par exemple, que le délai soit trop bref, ou que l'on préfère ajourner l'emprunt pour l'émettre à un moment plus favorable.

Si l'on écarte, d'ailleurs, ces hypothèses, pour s'en tenir à celle d'un exercice dont l'exécution est normale, une remarque importante doit être faite : c'est que le fonds de roulement a tendu, dans les budgets modernes, à devenir moins indispensable.

Cela, M. Léon Say le constatait dans les premières années du régime actuel (1) : « Elle (la dette flottante) doit aussi faire face au fonds de roulement du Trésor, si le Trésor a besoin d'un fonds de roulement, ce qui est une question peut-être plus douteuse aujourd'hui qu'elle ne l'était autrefois, par cette raison qu'avec l'augmentation considérable des dépenses il y a plus de lenteur dans les paiements.

« Les recettes se font, en grande majorité, au jour le jour, puisque ce sont des recettes produites par des impôts de consommation, tandis que les dépenses sont réglées avec certains retards (2).

1. Discours du 24 décembre 1873 (*J. off.*, 1873, p. 8100).

2. L'accroissement des recettes après 1870, fut, en effet, demandé pour la plus grande part aux impôts indirects. On pourrait voir une influence en sens inverse, à la fois dans le développement donné depuis lors aux impôts directs, et dans les dépenses considérables nées du fait des lois sociales.

« Je crois donc que le Trésor aura, dans l'avenir, moins besoin qu'autrefois de ce fonds de roulement. »

A cette première utilisation des ressources de la dette flottante, correspond une autre utilisation dans l'hypothèse inverse : celle du déficit. Si, en fin d'exercice, les recettes se sont trouvées inférieures aux dépenses, il faut bien solder l'excédent de celles-ci au moyen d'avances fournies par le Trésor.

Par la suite (souvent beaucoup plus tard), la loi de règlement vient fixer définitivement le montant du déficit par lequel se clôt l'exercice expiré : le Trésor qui a joué le rôle du banquier garde ce déficit à sa charge.

« C'est alors, dit M. Léon Say (1), que, dans les écritures de ce banquier, le budget mourant reste éternellement débiteur. C'est un débiteur qui n'existe pas réellement, ce qui oblige le banquier, le Trésor, de passer le solde débiteur dans les comptes de profits et pertes du côté de la perte.

« Le compte des profits et pertes du Trésor, vous savez ce que c'est : ce n'est pas autre chose que le compte des Découverts. »

En quoi consiste ce compte des « Découverts et avances du Trésor » ?

Il représente, tout d'abord (on vient de le voir), les déficits d'anciens budgets que le Trésor a dû sol-

1. Discours du 24 décembre 1873.

der par ses propres ressources. A ceci il faut ajouter toutes les pertes que fait l'État, que ce soit par suite de créances irrécouvrables (1), de soustractions, ou d'autres causes. On y trouve également des dépenses effectuées, pour lesquelles le Parlement a toujours refusé de voter aucun crédit (2)

Les « Découverts et avances », qui d'ailleurs, sont atténués par les excédents budgétaires, quand il s'en présente, atteignaient, au 1^{er} janvier 1913, le chiffre de 5.526.946.445 fr. 16. Dans l'accroissement de plus de 2 milliards qui s'est produit depuis 1870, les déficits budgétaires figurent pour 1.734 millions environ.

On comprend que le rôle de banquier assumé par le Trésor soit des plus lourds, et les capitaux mis à sa disposition par la dette flottante apparaissent considérables, en face de rentrées hypothétiques.

Mais les valeurs de la dette flottante ont encore d'autres destinations (.), dont certaines, au point de vue budgétaire, ont attiré les critiques des économistes. Nous avons déjà nommé les services spéciaux

1. On en a vu, plus haut, un exemple, à propos des prêts à l'industrie (Loi du 1^{er} août 1860).

2. L'exemple classique est celui des sommes distribuées en 1830 aux troupes qui combattaient l'insurrection. On peut citer aussi le paiement de réquisitions allemandes, en 1870, par des receveurs de contributions indirectes.

3. Il est intéressant de remarquer qu'en Angleterre, le Trésor a, pendant longtemps, distingué plusieurs catégories de bons, suivant leurs destinations.

du Trésor, et leur examen sera reporté au chapitre suivant, car ils sont principalement alimentés par des obligations, mais, là encore, le Trésor joue son rôle de banquier.

Enfin, il nous faut dire un mot du rôle de la dette flottante dans les périodes exceptionnelles : celles où le gouvernement se trouve en présence d'événements imprévus et critiques. Il s'agit, par exemple, de sommes considérables nécessaires à très bref délai, en cas de catastrophe, de troubles, de tension diplomatique, ou de guerre. Comme on l'a vu plus haut, des ressources extraordinaires peuvent être lentes à réunir. Ce sont les bons du Trésor qui feront face aux premiers besoins.

Dans la limite qui leur est impartie, ils joueront le rôle de ces « crédits pour l'imprévu » qui existent dans certains pays.

En France, ils seront aussi les instruments indiqués des avances que la Banque de France fait à l'État dans des cas semblables. L'exemple, jusqu'en ces derniers temps, le plus remarquable, était fourni par les événements de 1870.

Dès le début de la guerre, on voit la Banque consentir, sur remise de bons du Trésor, une avance de 50 millions (18 juillet 1870). Un mois plus tard (18 août), ce fut une autre avance de même valeur. Puis s'échelonnent des avances de 75 millions (23 septembre), de 200 millions (30 novembre), de 400 mil-

lions (11 janvier 1871). Le 22 janvier, une convention écrite ratifia les prêts antérieurs (conclus verbalement), ainsi qu'un nouveau prêt de 400 millions. Cette convention ne fut pas la dernière, et on estime à 1610 millions le montant des bons qui furent souscrits par la Banque.

Quant aux événements de 1914 et 1915, ils ont amené, dans l'emploi des bons, une extension considérable qui fera, plus loin, l'objet d'une étude spéciale.

CHAPITRE III

Les obligations à court terme et leurs emplois budgétaires

§ 1. — *Place de ces effets dans la dette publique.*

Il existe entre les bons du Trésor et les obligations à court terme une différence, au point de vue de la comptabilité publique. Bien que ces dernières soient également des valeurs du Trésor, émises en vertu du même principe, et assimilables aux premiers au point que la dénomination de bons à long terme leur a été appliquée pendant longtemps, elles ne figurent pas, dans les écritures du Trésor, au titre de la dette flottante.

Leur émission fait l'objet, dans la loi de finances, d'une autorisation analogue à celle qui est donnée pour les bons, également au titre des *Moyens de service et dispositions annuelles*. Prenons, par exemple, la loi du 15 juillet 1914 :

« Art. 76. — Le ministre des Finances est autorisé à pourvoir au remboursement des obligations à

court terme échéant en 1914, au moyen d'une émission, au mieux des intérêts du Trésor, d'obligations de même nature, dont l'échéance ne pourra dépasser l'année 1920. »

Il s'agit, en somme, du renouvellement de ces effets.

Si, d'autre part, nous nous reportons aux tableaux annexes de la loi de finances, nous voyons les intérêts des obligations figurer parmi les sommes payables au titre de la dette à terme, et constituer des chapitres distincts de celui de la dette flottante. De même, la circulation des obligations fait l'objet d'un tableau séparé parmi les documents que fournit le Trésor.

Ce n'est donc qu'au point de vue strictement économique qu'on peut englober dans la dette flottante les diverses valeurs du Trésor.

La séparation maintenue entre elles a, sans doute, son origine dans le fait que leurs emplois, dans la pratique, sont assez distincts. Tandis que les bons du Trésor servent à l'alimentation de celui-ci pour ses besoins généraux, les obligations ont été, le plus souvent, usitées comme recettes provisoires destinées à assurer le fonctionnement de services spéciaux.

Chaque fois que l'État s'est trouvé dans la nécessité d'inscrire en dehors du budget les dépenses particulières d'un service, il lui a bien fallu mettre en regard une recette correspondante. Cette recette, on

l'a généralement obtenue en ouvrant, parallèlement au compte du service spécial, un autre compte où s'inscrivent, en recettes, des émissions d'obligations. Tel a été un de leurs emplois principaux.

Il y en a d'autres : par exemple, certains exercices, expirés définitivement, ont nécessité des émissions destinées à couvrir leurs insuffisances de recettes. Mais, l'utilisation qui a été citée d'abord est la principale et réclame quelques explications.

§ 2. — *Les services spéciaux du Trésor.*

Nous avons vu, en faisant l'historique des emprunts à court terme, la définition que donne M. Stourm des services spéciaux, définition qui résume leur rôle extra-budgétaire.

Quant à la nature de ces services, on peut, pour en avoir une notion plus concrète, rechercher d'abord la formule qui figure, à leur sujet, au Compte général des Finances (1).

« Les opérations de différents services dont les recettes et les dépenses ne sont pas comprises dans le budget, soit qu'elles ne doivent y être rattachées qu'ultérieurement, soit qu'elles ne puissent être soumises à la limite des exercices, forment, au

1. Compte général des finances pour l'exercice 1909. (*Compte des opérations de l'année 1909*, p. 15.)

Compte des Finances, une catégorie distincte dans les opérations de Trésorerie, intitulée : services spéciaux du Trésor. »

Ainsi, le compte général des finances semble ramener à deux chefs différents les raisons qui ont fait classer certaines opérations dans des comptes spéciaux.

Historiquement, voici ce qu'on peut dire : de tout temps, il a été impossible de faire figurer rigoureusement toutes les dépenses et toutes les recettes dans le budget. En le faisant, on eût risqué de pousser jusqu'à l'absurde la règle de l'Unité budgétaire, et ce principe, qui a pour but essentiel de maintenir l'ordre et la clarté dans les finances de l'État, fût devenu, par certains côtés, une source de confusion (1).

On a évité ce danger en recourant à la fiction dont nous avons déjà parlé à propos de la dette flottante, fiction qui consiste à voir dans le Trésor une personnalité distincte, assumant le rôle de banquier de l'État et faisant figurer dans ses écritures toutes les opérations qui n'apparaissent pas détaillées dans le budget.

Ces opérations, du reste, n'eussent pas suffi à représenter des sommes considérables, si, depuis

1. « Serait-il admissible, par exemple, dit M. Caillaux, que le service des articles d'argent, en matière de poste, rentre dans les opérations budgétaires ? » (Exposé des motifs du budget de 1900.)

lors, on n'avait créé, auprès d'elles, de nouveaux comptes dit « comptes spéciaux » qui servent à décrire des services beaucoup plus importants. Ajoutons qu'un très grand nombre de ces services nécessitaient des dépenses immédiates, en face de recettes souvent lointaines, et on s'expliquera comment, jusqu'à nouvel ordre, le Trésor demeura chargé d'y pourvoir au moyen d'obligations.

Contre ces services spéciaux, les récriminations ont été vives et nombreuses : les ministres n'ont pas été les moins ardents à condamner leur emploi et, cependant, le nombre s'en est accru avec une grande rapidité (1). Le principal grief (souvent fondé ainsi qu'on le verra) consiste à considérer comme injustifiées ces dérogations à la règle d'Unité budgétaire : leur véritable raison d'être serait d'écarter du budget certaines dépenses lourdes en laissant à la Trésorerie le soin d'y faire face.

Certes, on peut le répéter, il en a été trop souvent ainsi, et le Parlement y eut, comme les ministres, sa part de responsabilité, mais ce serait commettre une exagération que de proscrire, sans distinction aucune, l'emploi des services spéciaux.

~ C'est ce qu'on s'est attaché à démontrer en établis-

1. Il en a été de même de leur importance : dernièrement encore, le compte « occupation militaire du Maroc » ouvert par l'article 48 de la loi du 15 juillet 1914, était alimenté par des crédits s'élevant à 231. 965. 940 francs.

sant, entre eux, des catégories, suivant les motifs qui les ont fait classer hors du budget. Un des auteurs les plus récents qui aient écrit sur cette matière (1), met, tout d'abord, à part les services qui décrivent des opérations (tant de recettes que de dépenses) n'affectant pas la situation financière de l'État. (L'exemple le plus net est fourni par les opérations du service des cautionnements.)

A côté d'eux, se placent d'autres services relatifs à des opérations devant être rattachées ultérieurement au budget de l'État : par exemple, le produit des legs et donations. Ces deux catégories de services constituent, par leur nature même, des dérogations justifiées à la règle de l'Unité.

D'autres prennent leur origine dans la nécessité où est l'État d'employer, pour les nombreuses entreprises industrielles qu'il s'adjoint, une comptabilité convenant à leur caractère d'autonomie : par exemple, le compte d'avances ouvert en 1908 pour l'exploitation du réseau racheté de l'Ouest (2), compte alimenté au moyen d'obligations à court terme.

1. Cernesson, *le Principe d'unité budgétaire et les Services spéciaux de Trésorerie*.

2. Loi du 18 décembre 1908 (art 4). Ce compte faisait face à des dépenses de premier établissement non imputables sur les recettes annuelles (travaux complémentaires sur les lignes exploitées, construction ou achat de matériel roulant, travaux sur les lignes nouvelles, études de lignes à construire, fonds de roulement).

Ce sont là des cas où le recours aux emprunts de Trésorerie est indiqué par le caractère même des besoins, exceptionnels ou temporaires. Mais parfois aussi, ces ressources provisoires ont servi à équilibrer des dépenses qui, elles, n'avaient à aucun degré ce caractère.

Pour en avoir un exemple des plus clairs, il suffira de rappeler le service spécial, constitué par la loi du 8 août 1885, pour le paiement des avances de garantie d'intérêt aux Compagnies de chemins de fer (1).

Aux termes des conventions de 1883, cette garantie fonctionne, pour chaque Compagnie, lorsque les recettes du compte d'exploitation sont insuffisantes pour couvrir les dépenses de l'exercice, augmentées du dividende garanti. Étant donné la longueur des concessions, comment cette charge pouvait-elle sembler provisoire ? C'est que, d'après les mêmes conventions, les sommes ainsi versées ne constituent que des avances : elles doivent être remboursées, (avec les intérêts à 4 o/o), lorsque s'ouvre, pour la Compagnie, une deuxième phase : celle où les recettes couvrent à la fois les dépenses et le dividende garanti (2). Mais, pouvait-on regarder

1. Il y eut, en réalité, deux comptes de garantie d'intérêt, relatifs l'un aux compagnies de chemins de fer algériens, l'autre aux compagnies de chemins de fer français.

2. Pour le fonctionnement résumé des conventions de 1883, voir le rapport général de la Commission du budget, (M. H. Chéron), exercice 1912.

comme certaine, ou même probable, une telle éventualité? La plupart des économistes concluèrent négativement : c'était, notamment, l'opinion de M. Colson (1). Ainsi s'évanouissait le caractère provisoire de la dépense.

Quoi qu'il en soit, les avances de garantie d'intérêt furent imputées, à partir de 1886, sur le produit d'obligations à court terme, jusqu'au jour où, sous l'inspiration de M. Rouvier, les Chambres décidèrent leur incorporation dans la loi de finances. (Budget de 1893.) Mais le compte spécial, clos à cette époque, présentait encore, en 1912, un solde débiteur de 63.371.000 francs.

Ajoutons enfin (ce qui achève de condamner ce genre d'opérations) que, le jour où certaines Compagnies, devenues prospères, entrèrent dans la voie du remboursement, les sommes qui en provenaient ne furent pas affectées à l'extinction de ce solde.

Un deuxième exemple, s'il était nécessaire, nous serait fourni par le compte de « Perfectionnement du

1. « Dans de pareilles conditions, le remboursement intégral de la dette peut être considéré comme probable pour la Compagnie de Lyon, comme très possible pour celle de l'Orléans, et peut-être même pour le Midi, dont la situation se transforme si rapidement ; il est, d'ores et déjà, peu vraisemblable pour les deux autres... Vis-à-vis des petites Compagnies, l'absurdité de ce régime est trop évidente pour avoir besoin d'être démontrée. Il est clair comme le jour que les 9/10 des garanties qui leur sont allouées constituent de véritables annuités perpétuelles qui, non seulement ne seront jamais remboursées, mais qui devront être versées par l'État jusqu'en fin de concession. (*Les chemins de fer et le budget*, p. 236.)

matériel d'armement » (loi du 17 février 1898), dont un des objets principaux fut la création du matériel de 75 millimètres. De pareils renouvellements ne sont nullement exceptionnels, mais périodiques, avec les armements actuels.

La ressource mise en face de cette lourde dépense était constituée par la vente de terrains militaires provenant du déclassement des fortifications de Paris. Elle ne fut jamais réalisée (1). Des obligations à court terme servirent à l'alimentation du compte, jusqu'au moment où le gouvernement, craignant la résurrection des budgets extraordinaires, décida sa clôture (Loi du 30 décembre 1900). Mais au 1^{er} novembre 1913, 172.430.000 francs d'obligations circulaient encore de ce chef.

La conclusion à tirer de ces faits s'impose d'elle-même : de pareils comptes ont, sur notre dette à terme, une influence énorme qui échappe au contrôle (2). La clôture d'un service spécial laisse, en

1. Plus exactement, les recettes de ce chef atteignaient, à peu près, 6 millions en 1910.

2. Créés au début, dit M. Caillaux, en vue de décrire d'une manière très apparente des opérations qui ne rentraient pas tout à fait dans le cadre des opérations normales du budget ordinaire, les services spéciaux constituaient, néanmoins, autant de petits budgets distincts, dont le maintien ne s'imposait pas, du moment qu'ils étaient appelés à fonctionner pendant une période assez longue...

En résumé, les comptes des services spéciaux sont des comptes fort dangereux, dont l'institution a pu être parfois nécessaire, mais dont l'usage est bien près de l'abus, et qui engagent l'État sur une pente singulièrement glissante. »

général, subsister la dette en obligations et ce dernier compte risque d'avoir une durée indéfinie, si les recettes définitives, quand elles se produisent, sont insuffisantes ou sont versées au budget général, (ce qui arrive souvent). La solution presque obligatoire, au bout d'un certain temps, est la consolidation, dont nous avons déjà cité un exemple (loi du 24 déc. 1890).

§ 3. — *L'équilibre du budget. — Obligations et compte provisionnel.*

Dans ces dernières années, les obligations à court terme ont reçu une nouvelle utilisation, dont l'opportunité a soulevé des commentaires très variés.

Le problème à la solution duquel on les a employées n'est autre, en effet, que celui de l'équilibre budgétaire, problème qui, dès le temps de paix, avait pris une acuité singulière, en présence de l'accroissement formidable des dépenses. La progression de ces dernières avait, dans ces dernières années, revêtu un caractère de rapidité sans analogue dans les périodes précédentes.

L'accroissement annuel moyen, qui ne dépassait pas 60 millions dans la période 1898-1902, avait atteint 185 millions en 1908-1909 et cela, par une ascension continue, si l'on en excepte l'année 1903 où les charges sont atténuées par la conversion de 1902.

En chiffres ronds, l'augmentation, de 1910 à 1913, était d'un demi-milliard. Comme les recettes ne peuvent, malheureusement, progresser avec une rapidité analogue, les ministres des Finances se sont trouvés aux prises avec des difficultés sans cesse croissantes.

Presque toujours, ils ont préféré les résoudre au moyen d'un expédient passager qui consistait à insérer dans la loi de finances une émission d'obligations destinée à compenser, au moins en partie, l'insuffisance des recettes.

Ces valeurs, pourtant, (comme tout emprunt de trésorerie), ne figurent pas directement au nombre des ressources dont on peut disposer pour équilibrer un budget : sans doute, si l'exercice se clôt par un déficit, le Trésor interviendra au moment du règlement, et les ressources qu'il fournira proviendront, en partie, d'obligations à court terme ; mais c'est seulement dans l'hypothèse où l'équilibre se serait trouvé dérangé par des faits modifiant les prévisions de recettes ou de dépenses.

Quoiqu'il en soit, cette pratique eut la préférence, car elle comportait l'avantage appréciable d'éviter le recours aux impôts, toujours impopulaires, ou à l'emprunt qu'aucune circonstance extraordinaire ne justifiait. Elle prit naissance, voici une quinzaine d'années : c'est ainsi qu'on voit figurer pour 400 millions d'obligations à court terme au budget de 1903, 27 millions en 1904, 57 millions en 1906, 84 millions

en 1907, 55 millions en 1909 et 159, 5 millions en 1910.

Si toutes ces émissions avaient été réalisées, la dette exigible se serait accrue dans des proportions formidables. On a, heureusement, pu ne pas les émettre. Cela, grâce à une situation favorable du Trésor ou à des plus-values d'impôts qui venaient, fort à point, accroître les chiffres obtenus d'après les règles de la pénultième année.

Aussi, les 207 millions d'obligations circulant au 1^{er} novembre 1913 n'étaient-ils relatifs, comme on l'a vu, qu'à deux services spéciaux du Trésor : le compte de Perfectionnement du matériel d'armement (1898) et le compte ouvert en 1908 pour le remboursement de certains cautionnements.

Mais cette situation avantageuse n'était due, nous le répétons, qu'à certaines circonstances propices ; or, ces circonstances pouvaient fort bien ne pas se représenter à l'avenir.

En outre, il existait contre le procédé qu'on vient de voir de graves objections. Tout d'abord, une objection de principe : dans un budget équilibré normalement, les plus-values d'impôts auraient occasionné des excédents de recettes qui, lors du règlement, seraient venus atténuer les découverts du Trésor.

D'autre part, une objection tirée de la pratique : l'équilibre obtenu par le moyen d'un emprunt à

court terme a l'inconvénient de compliquer la situation pour l'avenir. De deux choses l'une : ou bien, grâce à des circonstances propices, l'émission n'aura pas lieu et, dans ce cas, l'équilibre obtenu aura, d'avance, absorbé les plus-values de l'exercice, (ce qui est déjà peu prudent, en présence d'excédents de dépenses toujours possibles) ; ou bien, s'il n'y a pas de plus-values, l'émission sera effective et on aura grevé la dette publique et surchargé les budgets futurs.

Ainsi, même dans l'hypothèse la plus favorable, on aura rendu plus difficile l'équilibre de l'exercice suivant.

Pourtant, les divers ministres des Finances s'en sont tenus longtemps à ce procédé. Ils l'ont fait sans se dissimuler la gravité des objections qu'il comportait, et faute de pouvoir lui en opposer un autre.

C'est en 1911 que M. Klotz déclara ne pouvoir prendre la responsabilité de continuer une pratique qui rappelait, par certains côtés, les anticipations de l'ancien régime. Il proposa de la remplacer par une combinaison mieux adaptée aux nécessités budgétaires de la période actuelle.

Comment s'énonce, en effet, le problème ? L'accroissement des dépenses est, pour le moment, des plus rapide. Celui des recettes l'est moins, mais il existe pourtant. On peut espérer, d'autre part, que cette

disproportion n'est que temporaire, et due aux nécessités exceptionnelles de l'heure présente.

Ne peut-on, en attendant que le rapport se rétablisse, équilibrer le budget au moyen d'une ressource exceptionnelle et passagère comme le besoin auquel elle fait face ?

Tel était le raisonnement suivi dans l'exposé des motifs pour 1912.

Il se complétait par un principe fort intéressant, celui de la liaison des budgets. Ce principe, M. Klotz l'exprimait en rappelant un mot de M. Asquith : « le ministre des Finances devrait faire un budget, non pour une année, mais pour plusieurs années », mot qui, ajoutait-il, se ramène au vieil adage : gouverner, c'est prévoir.

La combinaison envisagée, ce fut un compte provisionnel destiné à l'alimentation du budget pendant les exercices 1912, 1913 et 1914 (1). Ce n'est pas ici le lieu de l'exposer en détails. Parmi les ressources qu'il comportait, nous nous contenterons d'en citer deux, en raison des débats intéressants que souleva leur comparaison avec la pratique des obligations à court terme.

1. « Qu'est-ce que le compte provisionnel, dit M. Klotz ? C'est une sorte de réservoir financier, dans lequel nous faisons entrer des ressources exceptionnelles, non permanentes, pour que le contribuable, pendant que ces ressources s'épuiseront, échappe à de nouvelles taxes. » (Exposé des motifs, Budget de 1912).

La première était une créance de l'État envers la Compagnie de l'Est, créance née du fonctionnement des conventions de 1883 et s'élevant à 168 millions (1). Elle fournissait la somme à prélever par l'exercice 1912 sur le compte provisionnel.

Quant à la seconde ressource, qui devait réalimenter celui-ci, elle n'était autre que les plus-values fiscales de 1911. A quel titre pouvait-on les qualifier de « ressources exceptionnelles » ? Le ministre n'hésitait pas à leur reconnaître ce caractère parce qu'elles résultaient (pour une grande part) du produit exceptionnellement élevé des droits d'importation sur les matières alimentaires (2).

Ce raisonnement ne triompha pas sans résistances et les objections les plus fondées furent opposées par M. Camille Pelletan. Adversaire, en principe, de tout compte spécial, il admettait encore bien moins qu'on pût y faire figurer des excédents budgés-

1. Soit, environ, 158 millions en capital et 10 millions d'intérêts échus. Nous avons esquissé, plus haut, le mécanisme des conventions de 1883. La Compagnie de l'Est en était à la période du remboursement, et sa dette s'élevait au chiffre qu'on vient de voir. Mais on ne pouvait prévoir à quelle époque le remboursement intégral serait terminé. Par une convention du 6 septembre 1911, qui rendit la créance de l'État exigible, la Compagnie s'engagea à en verser le montant avant le 31 décembre 1912. Elle devait faire face à ce remboursement au moyen d'un emprunt dont les charges allaient, dorénavant, diminuer son revenu net. Pour que l'État n'y perdît pas, la même convention abaissait de 8.250.000 francs, la limite à partir de laquelle il y aurait partage des bénéfices.

2. La récolte de 1910 avait été nettement déficitaire.

taires qui doivent, comme les déficits, être portés au compte du Trésor (1).

Si nous nous étendons quelque peu sur ce débat qui ne semble lié au sujet que d'une manière indirecte, c'est qu'il est curieux de voir les deux partis en présence se prévaloir du même argument. Quel était le principal grief contre l'emploi des obligations ? Le fait qu'il prive le Trésor de plus-values qui auraient pu atténuer le compte des découverts.

1. « Est-ce qu'il reste quelque chose d'un excédent, l'année finie ? La question vous étonne, peut-être : quoi, me direz-vous ; supposez un particulier qui a fait 10.000 francs d'économies dans l'année ; il a ces 10.000 francs dans un tiroir. N'aura-t-il pas là une ressource bien nette dont il peut se servir pour ses dépenses de l'année suivante ?

Assurément. Mais supposez que ce même particulier, qui a fait 10.000 francs d'économies dans l'année, ait un compte courant chez un banquier auquel il porte toutes ses recettes à mesure qu'il les reçoit, et auquel il demande de l'argent au fur et à mesure de ses besoins. Supposez aussi que ce banquier soit très obligeant et que le particulier arrive, ainsi, à avoir à son compte un découvert de 50.000 francs ; quand, par exception, il en aura eu, pour une année, un excédent de 10.000 francs, faudra-t-il prétendre qu'il y a là une somme liquide dont il est libre de disposer ? Point du tout : il n'aura pas 10.000 francs nets ; il aura un passif de 40.000 francs au lieu d'un passif de 50.000 francs !

C'est ce qui arrive à l'État : l'État a un banquier d'une complaisance admirable, et cela, pour un bon motif, c'est que ce banquier, c'est lui-même...

Donc, quand vous avez un excédent de 150 millions à un budget, et qu'à minuit le 31 décembre, vous avez arrêté vos comptes, croyez-vous avoir 150 millions de disponible ? — Pas du tout, vous avez 150 millions de moins à la dette flottante ! » Chambre, séance du 13 décembre 1911.

Or, que dit M. Pelletan, parlant contre le système proposé ?

« On ne doit pas doter un budget avec la dette flottante ! Et tout budget dont l'équilibre est dénommé artificiellement équilibré sur les excédents d'une année antérieure est, au fond, un budget équilibré sur la dette flottante. »

Que conclure de tout ceci ? Qu'on rencontre des deux côtés le même souci de ménager la dette flottante, mais que les deux combinaisons (il faut bien l'avouer), risquent de lui être également préjudiciables. Car si le compte provisionnel fait appel à des excédents de recettes, l'inscription au budget d'obligations à court terme, préconisée par M. Pelletan, présente le même défaut, et cela, dans l'hypothèse la plus favorable (1).

Ce n'est, d'ailleurs, pas surprenant, si l'on songe qu'en définitive, il ne saurait provenir de ressources nouvelles que de l'impôt ou de l'emprunt. Si l'on ne recourt pas au premier, il faudra que ce soit au second, directement ou indirectement.

Est-ce donc la condamnation théorique du compte

1. En outre de la sincérité, M. Pelletan reconnaissait à cet emprunt un autre avantage, dans l'espèce : celui de n'exiger qu'un taux de 3 o/o au maximum. L'intérêt de l'emprunt contracté par la Compagnie de l'Est lui était très supérieur (plus de 6 o/o). Or, en cas d'insuffisance des recettes de la Compagnie, l'État pouvait être appelé à en supporter la charge.

provisionnel ? Non, puisque les arguments qui précèdent, ne visent que la nature d'une de ses ressources : les excédents budgétaires. Or, on pourrait concevoir qu'il fût alimenté autrement, notamment par le recouvrement d'une créance comme celle de l'État sur la Compagnie de l'Est. Cette ressource n'est pas une ressource nouvelle. Elle figurait dans le patrimoine de l'État, et celui-ci est toujours libre d'en devancer l'échéance, s'il préfère disposer de sa valeur actuelle pour soulager momentanément son budget.

La véritable condamnation du compte provisionnel résulte des événements. Créé pour le service de trois budgets successifs, il fut réalimenté en 1912 et 1913 par des recettes, prévues d'avance, dans le détail desquelles nous n'entrerons pas. Mais le budget de 1914 où, (pour employer les expressions du plan conçu en 1911), la courbe des recettes normales devait rejoindre celle des dépenses, fut marqué par un notable accroissement de celles-ci.

Le but n'avait donc pas été atteint, et le compte fut liquidé par la loi de finances, au titre intitulé « Dispositions spéciales » (1).

Quelle appréciation convient-il de porter sur les résultats de cette expérience ?

1. Art. 50. — Le compte provisionnel, institué par l'article 27 de la loi du 27 février 1912, est supprimé. Le ministre des Finances est autorisé à appliquer le solde du compte, soit 112.500.000 francs aux ressources exceptionnelles de l'année 1914.

Tout d'abord, qu'il s'est agi non d'un système rationnel, mais d'un moyen de fortune : telle était bien la pensée de son auteur. Ensuite, que ce procédé a permis de ménager, pendant trois ans, les forces contributives de la nation (ce qui est déjà un résultat), mais que, fondé sur des prévisions que la suite des événements a révélé fausses, il a, lors de sa liquidation, replacé le Parlement en face du problème tout entier. Enfin, il n'a fait disparaître qu'en partie les inconvénients reprochés aux obligations à court terme.

Celles-ci restent donc le seul procédé théorique, dans l'hypothèse d'un accroissement anormal et passager, du budget des dépenses.

CHAPITRE IV

La technique des bons et des obligations

Nous avons eu, déjà, l'occasion de constater l'analogie qui existe entre les bons et les obligations, au point de vue de l'émission. Pour ces deux catégories d'engagements à terme, elle est ordonnée par le ministre des Finances, en vertu de l'autorisation contenue dans la loi budgétaire. Un avis au *Journal officiel* la porte à la connaissance du public, ainsi que les conditions d'échéance et les divers taux d'intérêt qui lui sont proposés. Ces conditions sont déterminées, au mieux des intérêts du Trésor, suivant l'état du marché des capitaux, et peuvent toujours être modifiées par une nouvelle décision.

Les titres remis au public sont détachés d'un registre à souche, et le visa du Caissier central et du Contrôleur central leur est apposé.

Quant aux différences caractéristiques, celle qui a trait à l'échéance a déjà été signalée : sa durée, d'un

an au maximum pour les bons, atteint normalement six ans pour les obligations. D'autre part, tandis que le terme est uniforme pour ces dernières, il peut être, pour les bons, fixé par le souscripteur, à une date quelconque comprise entre un mois et un an (1).

Une autre remarque doit être faite en ce qui concerne le montant de ces valeurs : celui des bons est fixé, au choix du souscripteur, à une somme quelconque, multiple de 100 et supérieure à 500 francs. Les obligations, au contraire, ont été divisées, par la loi de 1875, en coupures fixes de 500, 1.000, 5.000 et 10.000 francs.

La différence principale réside dans le mode de paiement des intérêts : pour le bon du Trésor, on calcule, au moment de la souscription, les intérêts qui seront dus à l'échéance ; le montant en est ajouté à celui du capital, et la valeur inscrite sur le bon, représente le total des deux sommes. Le capital des obligations, au contraire, est seulement leur capital nominal ; les intérêts sont payés sur la présentation de coupons dont est muni le titre. Le paiement a lieu en deux échéances (1^{er} mars, 1^{er} septembre).

Notons, enfin, que ces derniers effets sont toujours au porteur, tandis que, sur demande du souscripteur, les bons du Trésor, peuvent être émis à ordre. Les

1. Bons à échéance rompue.

obligations peuvent cependant être déposées au Trésor si le propriétaire en fait la demande (rédigée sur un bordereau spécial certifié par lui) (1). Un certificat nominatif de dépôt lui est remis par la Caisse centrale. Le retrait des effets déposés nécessite la remise de ce certificat, portant la décharge du propriétaire avec sa signature légalisée.

Nature juridique et propriété. — Le caractère juridique des bons et des obligations découle de leurs fonctions financières. Émis pour l'alimentation du Trésor public, leur caractère est celui de valeurs mobilières, au même titre que les rentes. Si par certains côtés, (comme on le verra plus loin), ils sont assimilés aux effets de commerce, ils constituent néanmoins, de la part de l'État, une obligation purement civile.

Il s'ensuit que le paiement ne peut être ajourné, lors de l'échéance ; cette mesure fut cependant prise par l'État en 1848 : on a vu, comment, imposée par la détresse financière du Trésor, elle causa le plus grand dommage au crédit public.

Une autre conséquence de ce caractère civil est que, pour les questions de propriété, la compétence

1. Décisions ministérielles du 18 août 1875 et du 27 septembre 1877.

est, sans restrictions, celle des tribunaux civils (1). Mais on ne saurait généraliser cette règle, car le caractère de ces obligations se complique du fait que l'une des parties est l'État. La compétence administrative est donc seule valable relativement aux difficultés qui peuvent surgir à propos de la mise en circulation, du paiement du capital (ou des intérêts) des bons et, par analogie, des obligations à court terme (2). De même encore, en ce qui concerne les demandes en réparation dirigées contre l'État à raison de fautes commises par ses agents dans la négociation des titres (3).

Transmission. — Les divers modes de transmission en usage sont ceux qui correspondent à chaque nature d'effets. Ainsi, les obligations au porteur (comme les bons, du reste) se transmettent

1. Tribunal des conflits, 30 juillet 1850. (V^e Tilhard) *Recueil Arr. C. E.*, p. 726.

2. Cons. État, 31 juillet 1822 (de la Beaume). *Recueil Arr. C. E.*, p. 144.

3. Cons. d'État, 12 juillet 1882 (Cordier et C^{ie}). *Recueil Arr. C. E.*, p. 676:

« Vu les lois des 16-24 août 1790, du 16 fructidor an III, et l'article 1377 du Code civil... « Considérant que, d'après les lois ci-dessus visées, c'est à la juridiction administrative qu'il appartient, en principe, de déterminer la responsabilité pouvant incomber à l'État du fait de ses agents dans l'exécution des services publics et que, dès lors, c'est à tort que le sieur Cordier soutient que la décision attaquée du ministre des Finances doit être annulée pour incompétence et l'affaire renvoyée devant l'autorité judiciaire. »

par simple tradition manuelle. Celles qui ont fait l'objet d'un dépôt au Trésor nécessitent, comme les rentes nominatives, la formalité du transfert. (Le propriétaire agira plus simplement en obtenant la restitution de son titre dont il pourra ensuite disposer.)

Quant aux bons qui ont été émis à ordre, ils se transmettent par voie d'endossement. La doctrine et la jurisprudence sont d'accord pour leur étendre les dispositions du décret du 11 janvier 1808, qui assimile aux lettres de change du commerce les traites du Caissier payeur central du Trésor, et, notamment, leur faire application de l'article 189 du Code de commerce.

Païement. — Le remboursement des bons et obligations a lieu à la date indiquée lors de la souscription. Au cas où l'effet n'aurait pas été présenté à l'échéance, il ne serait pas dû d'intérêts moratoires par le Trésor (1).

L'extinction de l'obligation contractée par l'Etat peut, d'ailleurs, avoir lieu aussi par la rentrée du bon dans les caisses publiques à la suite de circonstances quelconques (opérations de Trésorerie, etc.). Il a même été jugé que ces circonstances ne privent pas les tiers du droit de répéter contre le

1. Cons. d'État, 12 juillet 1882 (Cordier et C^{ie}). *Recueil Arr. C. E.*, p. 676.

Trésor les sommes qu'il a encaissées et dont la restitution pourrait leur être due : dans ce cas, l'Etat est tenu de rendre, non le bon lui-même, mais la somme qu'il représente (1).

Le paiement est fait, suivant les cas, soit entre les mains du porteur, soit, pour les bons à ordre, entre les mains du bénéficiaire du dernier endossement, soit, enfin, entre les mains du titulaire, pour les effets nominatifs : l'acquit ne peut émaner que de ces personnes.

Une question, assez délicate, a fait l'objet de nombreuses discussions ; il s'agit de l'hypothèse où le paiement d'un bon n'aurait pas lieu à l'échéance. Quelle est alors la situation du porteur ?

De l'assimilation établie par le décret du 11 janvier 1808, il résulte qu'il doit faire signifier au Trésor un acte de protêt. Cet acte, suivi de condamnation, interrompt la prescription quinquennale de l'article 189 du Code de commerce, et il ne reste plus qu'à faire liquider la créance par l'autorité administrative (2).

La controverse porte sur la durée de la prescription.

Son caractère quinquennal semble bien résulter

1. Cons. d'État, 8 mars 1855 (Baudon et C^{ie}) *Recueil Arr. C.E.*, p. 189.

2. L'autorité judiciaire étant incompétente pour apprécier l'acte.

de l'assimilation des bons aux lettres de change du commerce.

D'autre part, si l'on veut écarter cette assimilation, il est encore permis d'invoquer l'article 9 de la loi du 29 janvier 1831, article ainsi conçu :

« Seront prescrites et définitivement éteintes au profit de l'Etat, sans préjudice des déchéances prononcées par les lois antérieures, ou consenties par marchés ou conventions, toutes créances qui, n'ayant pas été acquittées avant la clôture des crédits de l'exercice auxquelles elles appartiennent, n'auraient pu, à défaut de justifications suffisantes, être liquidées, ordonnancées et payées dans un délai de cinq années à partir de l'ouverture de cet exercice, pour les créanciers demeurant en Europe, et de six années pour les créanciers résidant hors du territoire européen. »

L'administration des finances n'a cependant pas cru devoir faire application de ces dispositions aux bons du Trésor, pour lesquels elle rejette, également, la prescription de l'article 189 du Code de commerce. (Décision ministérielle du 24 décembre 1847).

La prescription trentenaire reste donc seule applicable aux droits du porteur vis-à-vis du Trésor.

Perte ou vol des bons et des obligations. —
Ici, encore, il faut distinguer. Suivant la nature des effets « adirés », (c'est le terme usité en pareil cas), le propriétaire aura plus ou moins de chances

de récupérer son bien, et les procédés pour cela diffèrent.

Prenons, d'abord, l'hypothèse d'un bon du Trésor : s'il s'agit d'un bon au porteur, aucune opposition n'est recevable par le Trésor. Celui-ci ne délivre de duplicata en aucun cas, et le propriétaire, s'il veut obtenir le remboursement, devra fournir un cautionnement en rentes pendant une durée de vingt ans.

Si le bon, au contraire, est un effet à ordre, le propriétaire devra, par ministère d'huissier, faire opposition entre les mains du Caissier payeur central et adresser une déclaration de perte au ministère des Finances. Il pourra, ainsi, obtenir le remboursement à l'échéance (1) contre dépôt d'un cautionnement, d'une valeur égale à celle du bon, pendant une durée de cinq ans (2). Ce dépôt est constaté par un acte passé entre le requérant et l'agent judiciaire du Trésor. (Le montant du bon sera placé sous forme d'un nouveau bon, renouvelable chaque année, avec addition des intérêts.)

Enfin, en cas de perte d'une obligation à court terme, les dispositions en vigueur sont celles d'un

1. Décisions ministérielles des 20 mai 1818, 7 et 11 juin 1834, 20 mai 1843.

2. En cas de refus, les tribunaux judiciaires sont incompétents pour statuer sur le pourvoi. Celui-ci doit être porté devant les tribunaux administratifs. (Cons. d'État, 31 juillet 1822, (déjà cité).

décret du 23 décembre 1887. Ici encore, le Trésor ne peut délivrer de duplicata. Il est seulement établi un certificat nominatif qui reste déposé à la Caisse centrale; un titre de rente nominatif, représentant la somme des intérêts, pendant cinq ans, des valeurs adirées lui est joint, et tous deux jouent le rôle de cautionnement.

Régime fiscal des bons et des obligations. —

Nous étudierons la situation de ces titres au point de vue de l'impôt, en passant, successivement, en revue les quatre taxes qui pèsent sur les valeurs mobilières.

1° *Droit de timbre.* — L'immunité des bons et des obligations ressort de la loi générale du 13 brumaire an VII qui exempte formellement les bons et les effets ou valeurs négociables, créés ou émis directement par le Trésor public.

2° *Droits de mutation.* — La loi du 22 frimaire an VII (art. 70, § 3), déclare exempts de droits : « Les inscriptions sur le Grand Livre de la Dette publique, leurs transferts et mutations, les quittances des intérêts qui en sont payés, et tous les effets de la Dette publique, inscrits ou à inscrire définitivement. »

Le sens général de ce texte est ainsi formulé par M. Wahl (1) :

1. *Traité de droit fiscal*, n° 224.

« Quant aux valeurs que les actes doivent transférer pour être exempts de la formalité, ce sont uniquement les valeurs mobilières émises par l'État, mais ce sont toutes ces valeurs. »

Il faut donc y faire rentrer les bons et les obligations : c'est, d'ailleurs, l'interprétation donnée par l'Enregistrement (1).

Deux observations, seulement, sont à noter :

a) La loi du 22 frimaire an VII n'exempte que les transferts et mutations. Les autres actes juridiques tels que partage, cautionnement ou gage, restent soumis au droit commun.

b) Parmi les mutations, seules les mutations à titre onéreux sont exemptes aujourd'hui. Les donations ne le sont plus, depuis la loi du 8 juillet 1852 (art. 25).

3° *Impôt sur le revenu*. — Ici, encore, l'exemption est formelle, car la loi du 29 juin 1872 ne vise pas les emprunts d'État.

4° *Impôt sur les opérations de bourse*. — (Lois du 28 avril 1893 et du 28 décembre 1895). Seules sont frappées les opérations portant sur des valeurs de bourse. Or, si les obligations figurent parmi ces valeurs, il n'en est pas de même des bons (2). Ces derniers seront donc exempts.

1. *Solution de l'administration de l'Enregistrement*, 7 avril 1888 (*Revue de l'Enregistrement*, n° 570).

2. *Solution de l'administration de l'Enregistrement*, 12 septembre 1896.

CHAPITRE V

Les emprunts à court terme envisagés au point de vue économique.

Si l'on recherche les motifs qui ont fait des emprunts à court terme un mode de crédit très usité et très recherché, on remarquera que les avantages de ces émissions ne sont pas moindres suivant qu'on se place au point de vue des finances de l'État ou à celui du capitaliste prêteur.

Au point de vue de l'État, tout d'abord, il est clair que la souplesse des bons du Trésor en fait un type d'emprunt idéal pour l'alimentation de la dette flottante. Suivant l'état du Trésor, on l'a vu, l'actif de cette dette est soumis à de brusques variations : tantôt il faut l'accroître rapidement pour soutenir l'encaisse, tantôt, au contraire, les besoins de celle-ci sont réduits à leur minimum par l'arrivée d'autres recettes. Dans le premier cas, la négociation des bons, grâce à la célérité avec laquelle elle s'effectue, fournira très vite le capital nécessaire.

Quant au montant de celui-ci, de très légères variations d'intérêt suffisent à l'augmenter ou à le diminuer.

Cette faculté précieuse a été exposée par M. Léon Say, dans un de ses discours les plus souvent cités, à une époque où, précisément, on tendait à négliger ce moyen de trésorerie (1).

« Vous savez que le bon du Trésor est un instrument admirable, qu'étant donné la fortune publique en France, on peut, avec cet instrument, faire absolument ce que l'on veut. Il est d'une sensibilité extraordinaire ; j'en ai fait l'épreuve à une époque où on pouvait en douter, en 1873.

« Depuis quelques semaines, je voyais baisser tous les jours le montant des bons du Trésor ; ceux qu'on se faisait rembourser atteignaient un chiffre plus élevé que ceux qu'on venait prendre aux guichets.

« Je craignais, en augmentant le nombre des bons du Trésor, de faire un mauvais effet sur le crédit : c'était au moment des grands emprunts et du paiement de la contribution de guerre. Je me décidai, néanmoins. A cette époque, les capitaux étaient employés, comme vous le savez, la situation était difficile.

« J'ai élevé de 1 0/0 le taux de l'intérêt, et, tandis qu'au mois de janvier 1873, j'avais un solde de bons

1. Discours du 27 juillet 1882.

du Trésor de 137 millions, qui s'était abaissé à 127 millions en février, et à 116 millions en mars, — ce qui me faisait craindre un abaissement constant — j'obtins, par cette mesure, un relèvement immédiat. De 116 millions, je suis passé à 161 millions en avril et à 219 millions en mai ; desorte que, vous le voyez, messieurs, dans les situations les plus critiques, il suffit d'une petite différence d'intérêt, il suffit d'élever le taux à un an, à 6 mois, à 3 mois, dans une proportion qu'il faut déterminer suivant les circonstances, pour avoir de suite les fonds dont on a besoin.

« Je trouve donc que c'est une excellenteressource, qui ne présente aucun danger, et dont l'emploi est très avantageux. »

Un pareil témoignage justifie pleinement la place considérable qui a été faite aux bons dans notre trésorerie.

Faut-il en accepter, sans réserves, la conclusion finale ? Cela n'est pas certain. Les bons, parfois, peuvent présenter certains dangers, et non des moins graves. On pourrait en dire autant, du reste, de toute la dette flottante, qui, dans les périodes de crise, expose le Trésor à des remboursements considérables auxquels il peut se trouver incapable de subvenir.

L'exemple le plus frappant est fourni par les événements de 1848. On a vu, plus haut, à quels expédients la nécessité contraignit le Gouvernement provisoire : la prolongation des échéances, comme la

conversion forcée, furent presque des mesures de spoliation. Sans parler du préjudice causé aux porteurs des effets, elles amenèrent la baisse des fonds d'État, et le crédit public s'en ressentit longtemps.

La cause directe du dommage n'était cependant pas la crise politique : elle résidait dans une circulation de bons particulièrement élevée, qui avait pu rendre des services en temps normal, mais qui laissait par trop le Trésor à la merci des événements.

Les économistes, depuis lors, n'ont jamais manqué de signaler le danger lorsque les pouvoirs publics, séduits par la souplesse et le bon marché des bons, risquaient d'en faire un usage excessif. Ils l'ont fait, parfois, avec une franchise presque brutale, et nous citerons à ce propos, un passage de M. Paul Leroy-Beaulieu (février 1914), auquel les circonstances actuelles ont donné une allure presque prophétique :

« Le taux de l'intérêt n'est pas, en effet, le seul élément à considérer dans un emprunt ou dans une dette ; il y a aussi la durée, l'exigibilité, le terme. Cela est de toute évidence. Dans bien des cas, il est utile de substituer une dette à long terme en 3, 5 o/o à une dette à court terme en 3 1/4, et tel est certainement le cas présent. La prudence, le calcul conseillent de ne pas rester chargé de dettes exigibles à bref délai. On peut être écrasé sous le poids d'une

dette exigible à bref délai, alors même que le taux stipulé en est léger » (1).

On peut englober dans le même reproche tous les emprunts à court terme. Remarquons, cependant, qu'il s'applique d'une manière moins vive aux obligations dont l'échéance n'est pas aussi brève que celle des bons. Il est encore plus atténué en ce qui concerne les effets dont le terme n'est pas fixé d'une manière précise, comme les bons 2-10, 3-10, 5-10, dont il a déjà été question. Nous avons signalé les qualités de ce genre d'emprunt qui, malheureusement, est sorti de l'usage.

L'emploi des obligations s'est, au contraire, considérablement développé. Elles participent, en effet, des bons du Trésor par leurs qualités de souplesse et d'économie qui les ont fait souvent préférer à des emprunts en rentes perpétuelles ou amortissables. L'intérêt qui leur est attaché est généralement faible ; on l'a même vu descendre jusqu'à 2 0/0, alors que celui de la rente ne s'est jamais abaissé au delà de 3 0/0, sans parler des frais qu'occasionne toujours

1. *L'Économiste français*, 28 février 1914. L'auteur combattait très vivement les projets du ministre des Finances (opposé à l'emprunt en rentes) et concluait ainsi :

« Que, dans l'état actuel de l'Europe, M. Caillaux se complaise à accumuler une dette en bons du Trésor, sous le prétexte qu'elle ne coûte que 3 1/4 0/0 et qu'il menace de continuer ainsi, c'est une colossale imprudence. »

Remarquons que, malgré les expressions employées, il s'agit évidemment ici d'obligations à court terme.

un emprunt à long terme. D'autre part, l'état du marché peut fort bien, ne pas se prêter immédiatement à cette dernière opération. Dans ce cas, le recours aux obligations sera indiqué (1).

Le placement relativement facile de ces dernières, s'explique encore par une autre comparaison à leur avantage : elles sont facilement négociables et remboursables pour leur valeur nominale, au contraire de la Rente qui est soumise aux variations continues du marché. Tout cela se traduit par la différence des taux.

Il ne saurait d'ailleurs être question d'en généraliser l'emploi outre mesure. Les usages très particuliers des obligations ont été indiqués plus haut, et on peut dire qu'une trop grande extension donnée à ce genre de dette méconnaîtrait, à la fois, l'intérêt du Trésor et celui de sa clientèle.

Cela, d'abord, (sans parler des dangers inhérents à tout accroissement de la dette exigible), parce que les conditions de placement deviendraient moins favorables si l'offre des titres augmentait. D'autre part, en raison de la gêne qui en résulterait pour les capitaux et les conduirait finalement à s'employer

1. Une autre supériorité de ce genre d'emprunts sur la rente perpétuelle consiste dans l'extinction de la dette à bref délai. Mais cet avantage risque de rester à l'état théorique, car trop souvent, le remboursement est opéré grâce à une autre émission. Il n'est plus alors question d'amortissement.

ailleurs, faute d'un placement assez stable et assez durable dans les valeurs d'État.

Enfin, si l'on se place au point de vue théorique, l'emprunt à long terme est le seul rationnel, lorsqu'il s'agit d'une dépense considérable, à caractère permanent, et dont le bénéfice s'étendra aux générations futures.

Remarquons, d'ailleurs, que le caractère permanent d'une dépense ne se révèle pas toujours à première vue. Nombreux sont les cas, (on l'a vu par l'étude des services spéciaux), où l'on a cru, trop facilement, se trouver en face d'une charge passagère qu'il convenait d'équilibrer au moyen d'obligations. La Dette publique s'accroît ainsi au hasard, ce qui est un résultat des plus regrettables et des plus dangereux. Plutôt que de s'y exposer, mieux vaut limiter strictement l'emploi de ces emprunts.

Ce qui précède explique suffisamment la nécessité d'introduire dans la dette publique une certaine diversité, suivant les besoins auxquels le Trésor doit faire face. Cette diversité, d'ailleurs, loin de constituer pour lui une difficulté ou une charge est, au contraire, une source de profits, car elle correspond aux désirs très variés des capitalistes. A côté des rentes perpétuelles ou amortissables, ils trouvent dans les obligations un placement temporaire d'une réalisation aisée. Enfin les bons du Trésor leur offrent, ainsi qu'on l'a vu, le maximum de faci-

lités quant à l'échéance et au capital souscrit.

C'est ce qui explique que leur clientèle se recrute principalement parmi les grandes sociétés financières ou industrielles qui trouvent là un emploi des capitaux disponibles aussi rémunérateur que le placement en reports.

Telle était, du moins, la vérité dans ces dernières années. Il faut noter, cependant, que les bons ont été, autrefois, un placement très recherché de certains épargnants, de ceux dont la prudence extrême redoutait jusqu'aux fluctuations possibles de la Rente, et on verra, plus loin, comment le ministre des Finances s'est efforcé d'atteindre, à nouveau, cette clientèle, la seule productive en temps de crise nationale.

TROISIÈME PARTIE

Les emprunts à court terme en 1914 et 1915

CHAPITRE PREMIER

La période de mobilisation

Nous nous sommes attachés, dans ce qui précède, à mettre en lumière les qualités de souplesse et de commodité qui font des emprunts à court terme les meilleurs auxiliaires du Trésor public en temps de crise ; ceci nous amène naturellement à rechercher quel fut leur rôle au mois d'août 1914, pendant la période de mobilisation.

Or, on peut affirmer, (et la preuve en est aisée), que ce rôle fut des plus restreints, et de caractère purement accessoire. En d'autres termes, ce n'est pas aux bons du Trésor qu'on fit appel pour les besoins de la première heure.

La constatation paraît assez inattendue. Avant

d'en rechercher les motifs, il convient de rappeler que la mobilisation, dans le domaine financier comme dans les autres, constituait, non pas un phénomène fortuit, mais une hypothèse étudiée dès le temps de paix, et que les moyens d'y faire face avaient fait, depuis longtemps, l'objet d'un examen approfondi. C'était le cas, notamment, pour l'encaisse de la Banque de France qui tenait lieu, chez nous, du Trésor de guerre usité dans d'autres pays.

Il n'en demeure pas moins assez surprenant, au premier abord, de ne pas voir l'emprunt à court terme occuper une place importante, concurremment avec ces ressources prévues. Cela tient à deux raisons principales :

Tout d'abord, la soudaineté de la crise qui n'a pas été précédée d'une période de tension assez longue pour permettre une émission d'une portée suffisante ; la loi de finances du 15 juillet ne prévoyait aucune disposition exceptionnelle dans cet ordre d'idées, et l'on sait comment le danger se révéla brusquement au cours de la dernière semaine.

Pour les semaines qui ont suivi la déclaration de guerre, c'est, au contraire, la seconde raison qui entre en jeu : le caractère très particulier de la clientèle du Trésor depuis un certain nombre d'années. Cette clientèle, on l'a vu, se composait principalement des grands établissements de crédit : or, le premier effet de la crise avait été de mettre en jeu

tous leurs fonds disponibles pour faire face au retrait des dépôts en banque.

« Au 1^{er} août dernier, dit M. Ribot, dans son exposé des motifs du 22 décembre 1914 (1), grâce aux premiers versements faits sur l'emprunt de 805 millions, et à l'émission, en juin, de 90 millions d'obligations à court terme, le montant des bons du Trésor en circulation ne dépassait pas 427 millions. Ce chiffre ne pouvait que décroître par suite de la nécessité où les banques et les autres établissements qui constituent la clientèle ordinaire du Trésor se trouvaient de faire état de toutes leurs ressources. »

Ainsi, la situation de la trésorerie était assez favorable : le chiffre des bons demeurait encore éloigné de son maximum légal et la période de recouvrement des recettes fiscales s'avavançait. Quant à l'emprunt 3 1/2 0/0 amortissable, autorisé par la loi du 20 juin 1914, son émission, bien que très récente (7 juillet), avait déjà procuré au Trésor 334.179.000 francs représentant surtout des versements partiels (2).

C'est dans ces circonstances qu'entra en ligne la principale des ressources prévues par le cas de mobilisation : les avances de la Banque de France.

1. Projet de loi portant ouverture de crédits provisoires sur l'exercice 1915 (Chambre, *Doc. parlam.* 1914, t. II, p. 2.114).

2. Rapport de M. Aimond, au nom de la Commission sénatoriale des finances sur le projet d'emprunt en rentes 5 0/0 (16 novembre 1915). (Sénat, *Doc. parlam.* p. 275).

La convention du 11 novembre 1911, convention ratifiée par la loi du 5 août 1914, stipulait, au profit du Trésor, une avance pouvant s'élever à 2.900.000.000 de francs (1). Un traité semblable, passé avec la Banque d'Algérie le 30 novembre 1911 et ratifié le même jour que le précédent, portait sur une somme de 100 millions.

C'était, au total, un trésor de guerre de 3 milliards dont le gouvernement pouvait disposer. En fait, ses prélèvements (qui, d'ailleurs n'affectèrent pas l'encaisse métallique) n'excédèrent pas 1.100 millions pendant le mois d'août.

L'importance de ces chiffres relègue au second plan le rôle des emprunts à court terme ; il n'en faudrait pourtant pas conclure que ce genre de ressources ait été complètement négligé par les pouvoirs publics.

Les émissions ordonnées dans le courant du mois d'août le furent par les décrets, rendus en Conseil

1. « ART. 2. — L'avance réalisée sera représentée dans le portefeuille de la Banque par des bons du Trésor à trois mois d'échéance, du jour de l'avance. L'intérêt de l'avance est fixé au taux de 1 o/o l'an.

ART. 3. — Les bons remis à la Banque pourront être renouvelés en tout ou en partie ; en aucun cas, les échéances ainsi prorogées ne pourront dépasser le délai pendant lequel la Banque aura été autorisée à suspendre le remboursement en espèces de ses billets ».

Ces dispositions se retrouvent dans la convention du 21 septembre 1914, et dans celle du 4 mai 1915 (art. 2).

d'État, portant ouverture de crédits supplémentaires, ce qui nous amène à exposer brièvement les pouvoirs nouveaux conférés au gouvernement en cette matière.

Ces pouvoirs, il les tient de la loi du 5 août 1914, par laquelle l'article 5 de la loi du 14 décembre 1879 (1), relative aux crédits supplémentaires, est complété ainsi qu'il suit :

« Toutefois, en cas de mobilisation, et jusqu'à la cessation des hostilités, les crédits supplémentaires et extraordinaires nécessaires aux besoins de la défense nationale, même s'ils correspondent à des services autres que ceux visés au 1^{er} alinéa du présent article, ou s'ils sont destinés à la création de services nouveaux, pourront, en cas d'absence des Chambres, être ouverts provisoirement par des décrets rendus en Conseil d'État, après avoir été délibérés et approuvés en Conseil des ministres.

« Ces décrets indiqueront les voies et moyens qui seront affectés aux crédits demandés, et autoriseront, s'il y a lieu, la création et la réalisation des ressources extraordinaires nécessaires. Ils devront être soumis à la sanction du pouvoir législatif, dans la

1. Loi du 14 décembre 1879, art. 5. « Pourront seuls donner lieu à ouverture de crédits supplémentaires les services votés dont la nomenclature sera annexée, chaque année, à la loi de finances. Les crédits extraordinaires qui ont pour objet la création d'un service nouveau ne pourront être ouverts par décret. »

quinzaine de la plus prochaine réunion des Chambres ». (1)

Parmi les ressources visées au dernier alinéa, figurent, évidemment, les emprunts à court terme. Ce texte était-il nécessaire en ce qui concerne les émissions de bons au delà du maximum fixé par la loi de finances ? La question peut se poser, étant donné que le pouvoir de procéder à des émissions supplémentaires est donné au ministre par la loi du 4 août 1824 (art. 6) et par d'autres textes, notamment le décret du 31 mai 1862 (art. 294). Il est vrai que, sous la troisième République, la règle qu'une loi est nécessaire pour toute recette d'emprunt a toujours prévalu. Ce principe, dont nous avons parlé plus haut, semble trouver ici une nouvelle confirmation.

Quoiqu'il en soit, le ministre des Finances essaya, tout d'abord, d'accroître la circulation des bons dans les limites existantes : une décision du 19 août porta à 1 0/0 l'intérêt des bons de un à six mois, à 4 0/0 celui des bons de six à douze mois, et à 5 0/0 celui des bons à un an. Le résultat de ces efforts fut,

1. « Ce texte, dit M. Jèze, est juridiquement inexistant ». *Revue de Science et de Législation financières*, 1915, t. XIII, n° 3). La raison de cette inexistence est, d'après les constatations de l'auteur, une différence assez sensible entre le texte voté par la Chambre et promulgué, et le texte voté par le Sénat. Une particularité de cette importance méritait d'être signalée, mais la question n'en demeure pas moins théorique au point de vue qui nous occupe, puisque les Chambres n'ont pas refusé leur ratification aux décrets pris en exécution de cette loi.

malheureusement, presque négatif et ne suffit pas à provoquer le renouvellement des bons qui arrivaient à échéance. Les disponibilités des établissements de crédit se trouvaient encore diminuées du fait de l'invasion. Il apparut alors que, pour conserver à la trésorerie la ressource de l'emprunt à court terme, il était nécessaire d'adapter celui-ci aux circonstances.

CHAPITRE II

Les emprunts à court terme de la Défense nationale

§ 1. — *Législation des bons et des obligations*

Les bons de la Défense nationale. — Pour donner à l'émission des bons l'essor indispensable, deux nécessités s'imposaient au ministre des Finances. D'abord, atteindre les capitaux disponibles là où ils se trouvaient pour l'instant, et ce n'était plus, on vient de le voir, dans les établissements de crédit. En second lieu, offrir à ces capitaux d'importants avantages, comme le comportait la gravité de la situation. A ceux qui douteraient que cette dernière mesure fût indispensable, étant donné l'élan et la confiance de la nation entière, on peut répondre que l'emprunt patriotique (pas plus sous le Gouvernement provisoire de 1848 que sous la Constituante), n'a jamais réussi ; son résultat le plus clair a toujours été de faire un tort considérable au crédit de l'État, en ébranlant cette confiance qu'il faut soutenir à tout prix.

Le ministre des Finances n'eut donc garde d'y recourir. Au reste, ses intentions apparaissent assez clairement dans le rapport au Président de la République qui accompagnait le décret du 13 septembre 1914 :

« Le montant des bons du Trésor en circulation ne dépasse pas, en ce moment, 350 millions de francs. Il est donc très au-dessous du chiffre qu'il pourrait atteindre. Le Trésor a besoin de ressources et ne peut les demander uniquement à la Banque de France. Aussi, nous paraît-il opportun de faire appel au public pour le placement d'une partie au moins des bons que nous serons appelés à émettre. Cela implique un changement dans les habitudes et procédés de notre Trésorerie. Les bons du Trésor ont été, jusqu'à ce jour, réservés, en fait, à la clientèle des chambres de commerce, etc. Les ressources de ces établissements étant, pour la plus forte part, immobilisées dans les circonstances actuelles, nous ne pouvons pas, pour l'instant, nous adresser à eux. D'autre part, il serait bon que le Trésor, qui avait autrefois sa clientèle à lui par l'intermédiaire des trésoriers payeurs généraux, reprît, peu à peu, contact avec elle, s'appliquât même à l'étendre, en mettant les bons du Trésor à la portée du public.

« Des mesures sont à prendre pour arriver à ce résultat :

1^o Émettre des bons d'un chiffre peu élevé ;

2^o Assurer leur placement par l'intermédiaire direct des comptables du Trésor, receveurs des administrations financières et receveurs des postes...

« Nous vous proposons de décider que les bons émis pendant la durée des hostilités, porteront la mention : Bons de la Défense nationale... »

Il s'agissait donc, en premier lieu, d'étendre la clientèle du Trésor à la masse entière de la nation et, pour cela, de multiplier les facilités de souscription : c'est ce que fit le décret du 13 septembre.

Si l'on songe au nombre immense de guichets que représentaient les trésoreries et recettes de toute nature, les nombreuses administrations financières, (enregistrement, etc.) et les recettes postales, on conviendra qu'il était difficile, pour l'État, de se rapprocher davantage du souscripteur.

Les Caisses d'épargne elles-mêmes furent, (après entente avec le ministère du Travail), autorisées à recevoir les souscriptions aux bons de la Défense nationale. (Circulaire du 26 novembre 1914).

Le zèle des comptables fut, d'ailleurs, accru, par l'allocation de remises assez sensibles sur le montant des titres souscrits entre leurs mains (1).

1. Pour le détail de ces remises, voir le rapport de M. A. Métin (28 janvier 1915.). — (Chambre, *Doc. parlem.* n. 544). « Cette commission, dit l'auteur, a pour objet non seulement de leur tenir compte de la responsabilité qu'entraîne pour eux le maniement

D'autre part, la collaboration des bourses modestes fut rendue possible, par la modicité des coupures offertes ; elles furent de 100, 500, et 1000 francs, ce qui permettait l'emploi de la petite épargne à mesure de sa formation.

Enfin, un peu plus tard, la Banque de France consentit, sur la demande du gouvernement, à faire des avances sur les bons de la Défense nationale, lorsque leur échéance serait à moins de trois mois.

Tout ceci concerne les avantages d'ordre pratique destinés à faciliter le placement.

Si nous nous plaçons, maintenant, au point de vue économique, il apparaîtra qu'en dehors du devoir patriotique à remplir, le souscripteur faisait une opération très avantageuse.

L'intérêt, tout d'abord, de 5 o/o (quelle que fût l'échéance), présentait l'avantage d'être payable par avance, ce qui le portait à 5,26 o/o, puisqu'on n'avait à payer que 95 francs pour 5 francs. Certains l'ont trouvé trop élevé, (en invoquant, notamment, l'exemple des bons anglais) ; mais il faut se rappeler que la situation de la France était alors plus critique que celle de ses alliés, et, surtout, qu'un demi-succès dans l'émission projetée eût amoindri sensiblement le crédit public lors des emprunts futurs.

des fonds et des valeurs, mais aussi de les rémunérer des efforts qu'ils ont à faire pour attirer la clientèle à leurs guichets. » Ce dernier motif est moins que le premier à l'abri de la discussion.

L'échéance, fixée à trois, six ou douze mois, offrait les facilités ordinaires des emprunts à court terme.

Enfin, le décret du 13 septembre réservait aux bons de la Défense nationale d'autres avantages pour l'avenir :

« Ils seront admis pour la libération des souscriptions à tous emprunts futurs, avec droit de préférence pour les souscripteurs de ces emprunts, à concurrence du montant des bons qu'ils remettront au Trésor. Ces bons seront repris au pair, sous déduction, s'il y a lieu, de l'intérêt correspondant au temps qui resterait à courir ».

Il est inutile de rappeler l'accueil qui fut fait par le public à ce mode d'emprunt, devenu vite populaire. Les sommes apportées au Trésor n'ont cessé de s'accroître pendant le cours de l'année 1915, et le maximum d'émission a dû être bien des fois élevé par le Parlement.

Ce maximum, que la loi budgétaire du 15 juillet 1914 avait fixé à 600 millions, fut successivement porté :

A	940 millions de francs (1)	(décret du 1 ^{er} septembre 1914).
— 1.400	—	(décret du 3 décembre 1914).
— 2.500	—	(loi du 26 décembre 1914).
— 3.500	—	(loi du 10 février 1915).
— 4.500	—	(loi du 27 mars 1915).
— 6.000	—	(loi du 18 mai 1915).
— 7.000	—	(loi du 7 août 1915).

1. Y compris les bons ordinaires du Trésor.

Durant cette période, le type des effets n'a subi presque aucune modification. Seul l'intérêt des bons à trois mois a été ramené à 4 o/o (décret du 10 décembre 1914).

Cette mesure, (jointe à d'autres causes), a contribué à la diminution proportionnelle du nombre de ces bons. On constatait, dès la fin de janvier 1915, que 34 o/o de ceux qui arrivaient à échéance n'étaient pas renouvelés (1).

Notons aussi que le caractère national de la souscription s'est trouvé accentué par l'émission de bons de 5 et de 20 francs à un an d'échéance. Portant intérêt à 5 o/o, ils peuvent toujours être convertis en obligations (2).

« L'émission de ces bons de 5 et de 20 francs, écrit M. Ribot, ne procurera, sans doute, au Trésor, que des ressources de faible importance, surtout si l'on en compare le montant aux milliards déjà versés par le patriotisme de tous; il ne sera pas dit, du moins, que le plus modeste de nos épargnants n'aura pu s'associer à l'effort financier de la France: le bon, et ensuite l'obligation de la Défense nationale, doivent être à la portée de tous. » (Rapport au Président de la République).

1. P. Leroy-Beaulieu, (*l'Économiste français*, 30 janvier 1915).

2. Dans ce cas, les intérêts, calculés à raison de 2 centimes ou de 8 centimes par mois, entrent en compte.

Les obligations de la Défense nationale. —

Il vient d'être fait allusion aux obligations. La prolongation des hostilités et la nécessité d'offrir aux capitaux un placement moins passager amenèrent le ministre des Finances à proposer aux Chambres une émission d'effets de ce genre.

Il dut seulement, en raison des circonstances, en modifier le type ordinaire, comme il avait dû le faire pour les bons du Trésor.

Réserve faite de ces changements, il apparaît bien que les obligations de la Défense nationale procèdent du même principe que les obligations sexennaires en usage depuis 1875. Ceci ressort à la fois des travaux préparatoires au Parlement (1) et des caractéristiques du nouvel emprunt.

Le texte du décret du 13 février 1915, pris en exécution de la loi du 10 février précédent, ne nous révèle, en effet, qu'une seule particularité essentielle : l'échéance maxima portée à dix ans (art. 2). Elle s'explique naturellement par le désir de ne pas faire

1. « Les obligations à court terme sont habituellement remboursables dans un délai qui n'excède pas six années. Dans les circonstances actuelles, le gouvernement a cru devoir proposer, comme terme extrême, l'année 1925. Il ne s'agit là, d'ailleurs, que d'un délai maximum, le ministre des Finances conservant la faculté de procéder à des émissions d'obligations à échéance plus rapprochée, en guidant seulement son choix sur les préférences marquées par le public, les intérêts du Trésor, et l'état du marché. » (Rapport de M. Aimond au nom de la commission sénatoriale, 29 janvier 1915. Sénat, *Doc. parlem.*, p. 12).

peser une dette exigible trop considérable sur les exercices qui suivront le rétablissement de la paix. Encore faut-il remarquer que le Trésor se réserve le droit de procéder au remboursement, s'il le juge à propos, à partir du 16 février 1920. C'est là une heureuse application du principe déjà exposé, à propos des bons 2-10, 3-10, 5-10 : la charge du paiement peut être, ainsi beaucoup mieux répartie.

Le même article du décret prévoit l'émission au-dessous du pair (96 fr. 50) : ce n'est pas une nouveauté ; cette manière de procéder fut celle de la trésorerie jusque vers 1895 environ, l'intérêt étant alors invariable et fixé à 4 o/o. Il est ici de 5 o/o (article premier), payable par fractions égales et d'avance (16 février-16 août).

Ensuite viennent les avantages particuliers attachés aux nouveaux effets : d'abord l'exemption d'impôts (art. 3) (1). Puis, la faculté d'être reçus en souscription aux emprunts qui pourront avoir lieu avant le 1^{er} janvier 1918, comme les bons de la Défense nationale (2).

1. « Il s'agit, comme l'a déclaré le ministre des Finances, d'une mesure d'opportunité qui se justifie par les circonstances actuelles. Elle n'engage aucune question de principe. Elle a simplement pour objet de faciliter le placement des obligations à un taux avantageux pour le crédit public, considération décisive à l'heure présente. » (Rapport cité plus haut).

2. L'échange doit avoir lieu « au prix d'émission, soit 96,50 o/o augmenté de la portion déjà acquise de la prime de rembourse-

Enfin, l'arrêté ministériel qui accompagne le décret prévoit la possibilité d'effectuer les versements soit en bons de la Défense nationale avec droit de préférence, (conformément au décret du 13 septembre 1914), soit en titres de rentes 3,5 o/o (ou en certificats provisoires libérés avant le 1^{er} février 1915).

Cette dernière opération nécessite une parenthèse.

L'ouverture des hostilités n'avait pas été sans apporter une perturbation considérable dans la souscription de l'emprunt 3,5 o/o dont il a déjà été question.

Aux termes de l'arrêté ministériel du 7 juillet 1914 les souscripteurs étaient admis à se libérer au moyen de versements partiels (1). La majorité d'entre eux avait opté pour cette combinaison, de sorte qu'au 1^{er} août la proportion des titres libérés était relativement faible.

D'autre part, ces titres, au cours du mois d'août, furent entraînés dans la baisse générale des fonds

ment et sauf déduction des intérêts déjà payés pour la période non écoulée du semestre en cours » (art. 4).

1. Les versements étaient ainsi répartis pour chaque somme de 7 francs de rente :

Le jour de la souscription :	1 ^{er} terme.....	20 francs
A la répartition :	2 ^e terme.....	42 —
Le 16 septembre 1914 :	3 ^e terme.....	60 —
Le 16 novembre 1914 :	4 ^e terme.....	60 —
	Total.....	182 francs

publics : émis à 91 francs, ils n'étaient plus cotés que 32 francs à la fin du mois, et ceci rendait plus pénible la situation des souscripteurs obligés de verser le prix d'émission.

Au 11 septembre, 425 millions restaient encore dus au Trésor (1). Le ministre des Finances voulut donner aux porteurs de certificats un nouvel avantage à se libérer et, par le décret du 11 septembre 1914, leur accorda la facilité d'échanger leurs titres, une fois libérés, contre ceux des emprunts qui pourraient avoir lieu par la suite (2).

C'est l'exécution de cette dernière mesure, (sur laquelle nous reviendrons), que vise l'arrêté du 13 février 1915.

Il reste à signaler deux particularités touchant, l'une le montant de l'emprunt, l'autre la forme des titres.

Tout d'abord, la loi du 10 février 1915 ne fixe pas de maximum à l'émission projetée, ce qui constitue

1. Sur les 380 millions déjà versés, 106 seulement correspondaient à des versements complétés par anticipation (Rapport du ministre des Finances, 11 septembre 1914.)

2. Décret du 11 septembre 1915.

« ARTICLE 1^{er}. — Les certificats de l'emprunt en rentes 3, 5 0/0 amortissables seront admis au prix d'émission de 91 francs et en tenant compte de l'intérêt couru, pour la libération des souscriptions de rentes ou d'obligations qui seront émises par le Trésor avant le 1^{er} janvier 1917, à condition que les versements relatifs audit emprunt aient été effectués aux époques prévues par les arrêtés ministériels. »

une dérogation à l'usage généralement suivi (1). En second lieu, le montant minimum des obligations est de 100 au lieu de 500 francs.

Ces deux anomalies, qui s'expliquent d'elles-mêmes par les circonstances, n'affectent d'ailleurs aucunement le caractère général de l'emprunt.

L'emprunt 5 0/0. — Le dernier trimestre de 1915 a été marqué par la réalisation de l'emprunt à long terme que laissaient prévoir les textes précédents, (loi du 16 novembre 1915).

Sans analyser en détail l'« Emprunt de la Victoire » nous noterons seulement les dispositions qui ont trait à l'échange des bons et des obligations. Ces dispositions sont contenues dans l'arrêté ministériel pris en exécution de la loi d'emprunt (arrêté minist. du 16 novembre 1915).

« ART. 2. — Les souscriptions pourront être acquittées : »

En bons de la Défense nationale souscrits ou renouvelés avant le 21 novembre 1915 ;

En obligations de la Défense nationale ;

En titres de rentes de 3,5 0/0 amortissables libérés avant le 31 janvier 1915, ou admis au bénéfice de l'article 12 de la loi du 31 mars 1915 (2). »

1. Cet usage a subi, parfois, des exceptions. (Par exemple, loi du 26 février 1903, art. 9).

2. Cet article accorde les avantages des certificats libérés avant le 1^{er} février 1915 aux certificats qui n'auraient pu l'être, par suite de l'occupation du territoire ou de force majeure.

Ajoutons que, par un décret en date du même jour, l'émission des obligations a été suspendue à partir du 20 novembre.

Nous verrons plus loin quelles ont été les conséquences de ces dispositions relativement à la transformation des effets à court terme.

§ 2. — *La place des emprunts à court terme dans les finances de guerre*

Il convient, maintenant, de préciser, par quelques indications numériques, l'étendue du rôle joué par les emprunts à court terme depuis le commencement de la guerre.

La question est double : elle consiste, d'une part, à rechercher la valeur de la contribution fournie au Trésor sous forme de bons et d'obligations ; d'autre part, à essayer de déterminer l'importance de cette contribution relativement aux besoins financiers, et relativement aux autres ressources de provenance diverse. Enfin, il sera nécessaire de considérer les variations subies par ce rapport aux diverses périodes des années 1914 et 1915.

Sans entrer dans de trop longues statistiques, nous nous contenterons d'examiner sommairement la matière sous chacun de ces aspects et de l'illustrer par quelques chiffres significatifs.

Les emprunts à court terme figurent, nous l'avons

vu, au nombre des ressources extraordinaires dont dispose le gouvernement pour l'alimentation du Trésor en période de guerre. En face de l'énormité des dépenses militaires et civiles, il serait inutile de faire ressortir l'importance infime des ressources normales, si ce n'est pour remarquer qu'elles se trouvent, elles-mêmes, considérablement réduites du fait des hostilités, et plus spécialement, du fait de l'invasion. Si l'on considère, par exemple, le produit des impôts, on constate, pour 1914, une moins-value de 640.767.790 francs sur les prévisions budgétaires et de 657.933.100 francs sur les résultats de l'exercice 1913 (1).

Le Trésor se trouve donc placé, chaque trimestre (puisque telle est actuellement la période des crédits accordés), devant un déficit considérable, et un déficit sans cesse croissant. L'excédent mensuel des dépenses sur les recettes normales atteignait déjà 1.100 millions, environ, à la fin de 1914, et M. Ribot l'évaluait à 1300 millions à partir du mois de février 1915 (2).

En face de pareils chiffres, quelles sont les grandes ressources extraordinaires qui sont venues rétablir l'équilibre? Elles sont au nombre de quatre: aux bons et aux obligations viennent, en effet, s'ajouter les

1. P. Leroy-Beaulieu, *l'Économiste français*, 30 janvier 1915.

2. Discours du 18 mars 1915.

reentrées provenant de l'emprunt de 805 millions et les avances de la Banque de France.

On a vu comment ces avances ont joué le premier rôle durant la période de mobilisation et comment le décret du 13 septembre institua les bons de la Défense nationale pour la période suivante.

Le rendement de cet emprunt a-t-il été celui qu'on espérait ? Pour en juger, il faut se reporter au rapport sur lequel fut rendu le décret, rapport où le ministre des Finances exprimait l'espoir qu'une partie, au moins, des bons dont il disposait encore pour l'exercice 1914, pourrait être souscrite par le public. Le total de ces bons, on se le rappelle, avait été porté à 940 millions par le décret du 1^{er} septembre.

Si l'on place en regard les sommes versées par le public au cours des quatre derniers mois de 1914, on estimera que celui-ci a répondu immédiatement, et dans la plus large mesure, à l'appel qui lui était fait. Le tableau suivant en fournit la preuve (1) :

Recettes provenant de la souscription des bons.		Remboursements.
Septembre 1914.	152.339.000 fr.	»
Octobre »	362.246.000 fr.	»
Novembre »	271.412.000 fr.	»
Décembre »	911.291.000 fr.	78.440.000
Total.	1.697.288.000 fr.	78.440.000

1. Rapport de M. Aimond, 18 mars 1915. Sénat, *Doc. parlam.*, n° 103.

Les prévisions ministérielles (d'une prudence peut-être excessive), se trouvèrent donc dépassées d'environ 80,5 o/o par les résultats effectifs, ce qui constitue un résultat très brillant, eu égard aux circonstances.

D'autre part, un coup d'œil, jeté sur les avances de la Banque de France, nous montre qu'elles atteignaient, au 31 décembre 1914, le chiffre de 3.925.000.000 francs (soit 1.100 millions pour les mois d'août, 1 milliard en septembre, 625 millions en octobre, et 600 millions pour chacun des deux derniers mois). Quant aux versements effectués sur l'emprunt 3,5 o/o amortissable, ils s'élevaient à 219.736.000 francs.

Ces sommes, jointes aux 1697.288.000 francs provenant des bons, portaient à plus de 5.842.000.000 fr. le total des ressources extraordinaires fournies depuis le commencement de la guerre. L'emprunt à court terme en représente, ainsi qu'on le voit, presque le tiers.

L'importance de cet appoint ne diminua pas au cours du premier trimestre de 1915, comme le prouvent les chiffres de 997.179.000 francs pour le mois de janvier, et 735.370.000 francs en février. Il apparut néanmoins, dès lors, qu'il n'allait pas tarder à devenir insuffisant, tant était rapide la progression des dépenses de guerre.

Ces dépenses, évaluées à 1.365 millions par mois

(en moyenne) pour les cinq derniers mois de 1914, passèrent à 1.665 millions (dont 1.100 millions de dépenses militaires) pour le premier semestre de 1915 (1). Les bons de la Défense nationale ne parvenaient donc pas à compléter les deux cents et quelques millions de recettes budgétaires. D'autre part, les versements sur l'emprunt 3,5 o/o étaient peu de chose, et les avances de la Banque devaient atteindre bientôt la limite fixée par la convention du 21 septembre 1914. Cette limite, on pouvait l'augmenter, mais non indéfiniment; il parut plus prudent de ménager cette ressource et de recourir à l'emprunt.

La question d'un emprunt à long terme se posa alors, mais le gouvernement, jugeant la mesure prématurée, se décida pour les obligations de la Défense nationale, (loi du 10 février 1915).

Chose à remarquer, le placement de ces effets fut beaucoup moins rapide que celui des bons. Sans doute, les souscriptions atteignirent, dès la fin de février, le chiffre de 86.962.000 fr., et 1.750 millions, environ, au 30 avril.

Mais, si l'on déduit de cette somme les souscriptions effectuées soit en bons du Trésor, soit en certificats libérés de l'emprunt 3,5 o/o, les versements d'argent frais ne dépassèrent pas 969 millions de fr.

1. Exposé des motifs du projet de loi portant ouverture de crédits provisoires sur l'exercice 1916.

Le placement des bons ne subissait pas de ralentissement (645 millions de francs, au cours du mois d'avril, déduction faite des remboursements et renouvellements). Quant aux versements sur l'emprunt 3,5 o/o, ils avaient été nombreux, grâce aux dispositions de la loi du 10 février 1915, et atteignaient 428.091.000 francs au 1^{er} mars.

En somme, l'emprunt à court terme, (bons et obligations réunis), fournissait, maintenant, la plus grande partie des fonds nécessaires chaque mois. Cette part fut de 995 millions pour le mois d'avril et de 1.007 millions en mai.

Néanmoins, le complément devait encore être fourni par la Banque de France.

Le moment arriva où il fut nécessaire d'élever la limite maxima de ses avances, limite qui fut portée à 9 milliards de francs (Convention du 4 mai 1915, ratifiée le 10 juillet).

L'accroissement des dépenses s'était, en effet, poursuivi avec la même rapidité que précédemment, et elles atteignaient pour le troisième trimestre, la moyenne mensuelle de 1.870 millions (dont 1.300 millions de dépenses militaires) alors que les recettes budgétaires n'étaient évaluées qu'à 265 millions.

Quant à l'accroissement parallèle des ressources extraordinaires, il ressort de leur situation d'après les documents parlementaires :

Au 15 juillet (1). Bons de la Défense nationale (Total de l'émission).....	9 355.783.300 fr.
Déduction faite des remboursements, renouvellements et souscriptions d'obligations, la circulation reste de....	6 046.430.000 »
En y ajoutant les bons ordinaires et les bons remis à l'étranger.....	6.581.879.300 »

Les obligations de la Défense nationale (dont le montant s'accroissait d'environ 300 à 350 millions par mois) atteignaient au 31 juillet le chiffre de 2.695 millions.

Quant aux avances de la Banque de France depuis le mois d'août 1914, elles s'élevaient à 6.300 millions.

Bons et obligations réunis fournissaient, alors, 1 milliard ou 1.100 millions par mois, alors que l'excédent de dépenses eu égard aux recettes budgétaires, était d'au moins 1.600 millions. Cet écart s'agrandit encore lors des prévisions budgétaires pour le quatrième trimestre : la moyenne mensuelle des dépenses fut portée à 2.150 millions de francs (dont 1.570 millions de dépenses militaires).

Il parut dès lors, évident, que l'emprunt à long terme devrait intervenir avant la fin de l'année. Le rapport de M. Aimond, au Sénat, sur le projet d'emprunt 5 o/o (2), résume la situation de la Trésorerie dans le tableau suivant :

1. Rapport de M. Aimond, 30 juillet 1915 (Sénat, *Doc. parlem.* p. 197).

2. (Sénat, *Doc. parlem.*, p. 275).

Ressources extraordinaires ou de Trésorerie réalisées depuis le 1^{er} août 1914 jusqu'au 31 octobre 1915 :

Avances de la Banque de France..	7.000.000.000
Avances de la Banque d'Algérie.....	75.000.000
Obligations de la Défense nationale:	
Souscriptions en numéraire...	2.388.178.000
Souscriptions au moyen de bons non échus.	345.620.000
Bons de la Défense nationale (Produit net de l'émission, intérêts et remboursements déduits).....	8.319.588.000
Emprunt 3 1/2 o/o amortissable.....	462.263.000
Bons à l'étranger :	
Angleterre... 1.028.976.000	} 1.164.692.000
États-Unis..... 135.716.000	
Emprunt anglo-français aux États-Unis...	1.250.000.000
Total...	21.005.341.000

L'exposé de ces chiffres suffit à montrer, sans qu'il soit besoin d'insister davantage, l'importance des emprunts à court terme durant cette longue période. Ils occupent, en définitive, le premier rang parmi les ressources extraordinaires dont ils représentent à eux seuls, plus de 50 o/o.

Il nous reste, pour terminer, à examiner dans quelle mesure les bons et les obligations ont été échangés lors de l'emprunt 5 o/o du mois de novembre, emprunt dont les résultats définitifs n'ont été connus qu'en janvier.

D'après M. Ribot (1), la masse des bons existants

1. Chambre, 13 janvier 1916.

s'élevait à 8.900 millions. Les souscriptions au moyen de ces effets se sont élevées à 2.227 millions, soit, environ, 25 o/o. Nous verrons plus loin que ce chiffre est élevé, étant donné la nature habituelle des capitaux qu'ils représentent.

Quant aux obligations, sur 3.824 millions en circulation, on compte que 3.191 millions, (soit près de 85 o/o), ont été convertis en rentes 5 o/o. Il en reste donc très peu aux mains des capitalistes, et, dans la nouvelle phase qui s'ouvre pour les finances de guerre, l'emprunt à court terme n'est plus guère représenté que par des bons.

§ 3. — *Le point de vue économique.*

Avant d'étudier la situation économique créée par les emprunts de la Défense nationale, il est bon, tout d'abord, de réunir quelques données sur l'état des capitaux français au mois de septembre 1914.

Ces capitaux, que le Trésor voulait atteindre, ils étaient considérables, ceci ne fait aucun doute : l'épargne française jouissait d'une réputation universelle, et les hostilités étaient trop récentes pour avoir pu l'affaiblir encore. Mais, pour le succès d'un emprunt, c'était là une condition non suffisante, bien que nécessaire : il fallait, de plus, que cette

épargne fût disponible. Or, on pouvait craindre, qu'il n'en fût pas ainsi.

Presque tout le monde, en France, avait dès le début de la guerre, rassemblé une somme suffisante pour les besoins de la vie quotidienne pendant quelques mois. Quelques personnes, même, avaient réalisé une partie de leur fortune par la vente de valeurs. Mais une grande partie des capitaux s'était trouvée immobilisée dans les banques du fait du moratorium.

Aussi, les pouvoirs publics cherchèrent-ils à relâcher ce dernier lien dans la mesure du possible : le décret du 27 septembre 1914, qui prolongeait, pour une période de trente jours, les délais accordés par le décret du 29 août, fixa le maximum des retraits possibles à 250 francs et à 25 o/o du surplus (1). Etant donné que cette dernière fraction n'était respectivement que de 5 o/o et 20 o/o, dans les décrets du 5 août et du 29 août, il y eut là un accroissement notable des disponibilités.

D'autre part, certaines grandes sociétés de crédit allèrent plus loin, et augmentèrent, non pas de 5 o/o, mais de 20 o/o les sommes mises à la disposition de leurs clients. Ceux-ci pouvaient donc retirer 40 o/o

1. ART. 2. — Les déposants ou crédateurs ont le droit d'effectuer les retraits prévus au deuxième alinéa de l'article 4 du décret du 29 août 1914 par tous les moyens en usage en banque. Le maximum assigné à ces retraits est porté à 250 francs et au quart (25 o/o) du surplus.

du montant de leur solde créditeur au commencement du mois d'août.

Si l'on fait entrer en ligne de compte, concurremment avec ces capitaux, toutes les sommes provenant de la thésaurisation (habituelle ou momentanée), il apparaîtra que l'épargne française, à la fin du mois de septembre, était grandement en état d'alimenter la souscription, au moins pendant les premiers mois. On a vu, par ce qui précède, avec quel empressement elle vint se mettre à la disposition de la Trésorerie.

Ceci nous amène, incidemment, à l'examen d'une autre question. N'était-il pas à craindre que la direction nouvelle donnée aux capitaux français fût de nature à les détourner de la rente et à provoquer une baisse plus accentuée du 3 o/o ? Il n'en a rien été, heureusement, ainsi que le constate M. Ribot :

« Nous avons eu confiance dans le public qui apprécie la valeur de notre Rente 3 o/o, qui sait que la marge très importante existant aujourd'hui entre le cours de la Rente et le pair, lui assure, pour l'avenir, des perspectives de hausse qu'il aurait tort de dédaigner » (1).

Si nous revenons maintenant à l'examen des capitaux apportés, pour rechercher quelle a été leur répartition suivant les types d'effets, nous trouve-

1. Chambre. Séance du 18 mars 1915.

rons encore occasion de constater cette fidélité de l'épargne française au placement durable. L'examen des bons souscrits au cours des quatre premiers mois est, à ce point de vue, très significatif : il ressort, en effet, des chiffres que, près de 50 0/0 des sommes fournies l'ont été sous forme de bons à six mois ou à un an (1).

D'autre part, ces bons sont ceux qui dominent dans les départements agricoles à population peu dense : ils représentent donc bien la petite épargne proprement dite. Les bons à trois mois, au contraire, ont eu plutôt la préférence dans les grandes agglomérations où ils sont l'emploi temporaire des fonds de roulement inoccupés.

Telle est, d'une manière générale, la répartition

1. Montant des bons émis au 20 janvier 1915 :

Dates des émissions	3 mois	Émissions 6 mois	1 an	Total
Du 1 ^{er} sept. au 31 déc....	855.343.400	416.023.100	426.134.700	1.697.501.200
Du 1 ^{er} au 20 janvier....	373.468.200	253.362.400	109.131.800	735.962.400
Totaux..	1.228.811.600	669.385.500	535.266.500	2.433.463.600

(Chiffres bruts des émissions, y compris les bons renouvelés et remboursés).

(Rapport de M. Aimond, au nom de la commission chargée d'examiner le projet de loi adopté par la Chambre, autorisant l'émission d'obligations à court terme (Sénat. *Doc. parlem.*, n° 20, p. 12).

des capitaux souscrits, quant à la durée. Celle du montant des souscriptions ne présente pas un intérêt moindre : on peut s'en rendre compte par le seul aspect du tableau suivant, inséré dans le rapport déjà cité (1).

*Bons de la Défense nationale du 15 septembre
au 31 décembre 1914.*

Coupages de :	Nombre de coupures :	
100 francs	600.369	60.036.900 francs
500 —	282.868	141.434.000 —
1.000 —	723.008	723.008.000 —
5.000 —	63	315.000 —
10.000 —	25.659	256.590.000 —
50.000 —	143	7.150.000 —
100.000 —	2.562	256.200.000 —
500.000 —	147	73.500.000 —
1.000.000 —	169	169.000.000 —
		1.687.233.900 —
Diverses :		10.267.300 —
		1.697.501.200 francs

La première constatation qui s'impose, c'est la proportion considérable des petites souscriptions : les bons de 100, 500 et 1.000 francs, représentent

1. (Rapport de M. Aimond, au nom de la commission chargée d'examiner le projet de loi adopté par la Chambre, autorisant l'émission d'obligations à court terme. Sénat. *Doc. parlém.*, n° 20, p. 12).

plus de 50 o/o du produit total. C'est là encore une preuve de l'effort considérable fourni par la petite épargne, et M. Ribot n'a pas manqué de lui rendre, à diverses reprises, l'hommage qu'elle méritait (1).

Cet éloge, faut-il l'étendre à l'ensemble des capitaux français ? Ici se pose une question qui a soulevé d'assez vives polémiques.

De l'abondance des petites souscriptions, on a conclu à l'abstention (au moins partielle) des grands capitaux et, la politique aidant, certains sont allés très loin dans cette voie (2). Sans doute, le ministre des

1. « Mais il y a peut-être quelque chose de singulièrement réconfortant dans cet élan du pays qui a compris qu'il doit s'associer à la *Défense nationale* par tous les moyens et qui apporte si généreusement toutes les sommes dont il peut disposer. Nous recevons de partout les capitaux momentanément inemployés.

On nous reprendra après la guerre, c'est certain, mais nous trouverons d'autres capitaux pour les remplacer. Et puis, la petite épargne dans les villages mêmes, dans toutes les fermes, sort du bas de laine pour venir chez le percepteur ou chez le receveur. Nous le voyons par la quantité d'or qui se mêle aux billets de banque...

Nous reconnaissons là nos clients, toute cette clientèle que j'ai voulu conquérir au Trésor français. Elle a confiance en nous, elle vient à nous ; c'est elle qui nous fournit en ce moment le plus clair de nos ressources » (Séance du 18 mars 1915).

2. M. Hervey (Sénat, 29 juin 1915), a signalé, chez quelques écrivains, une tendance au pessimisme, même lorsque aucun intérêt politique n'est en jeu :

« Enfin, voilà ce que je lis dans un article — journal de notre collègue, M. Charles Humbert :

« Il serait singulier que la nation eût le droit de demander aux citoyens leur sang, de réquisitionner aux propriétaires maisons et ateliers, et qu'elle n'eût point celui de réclamer aux capitalistes

Finances a cru devoir, en diverses circonstances, stimuler l'élan de certains capitalistes d'une trop grande prudence. Il a dit, par exemple, dans son discours du 25 juin 1915: « Il y a une tendance de la part des capitaux à se réserver, parce qu'on prévoit, pour l'avenir, des placements singulièrement avantageux...

« Je fais appel, du haut de cette tribune, comme je l'ai fait tout à l'heure, au patriotisme de tous sans distinction, petits, riches et moyens. Nous avons tous le devoir d'apporter ce que nous pouvons, il le faut. »

Émanant du ministre des finances, une déclaration semblable est évidemment inspirée par la connaissance approfondie de l'état économique de la nation et du mouvement des capitaux. Mais ce sont là des éléments d'appréciation que lui seul peut réunir.

Vouloir faire résulter une conclusion semblable du seul examen statistique des souscriptions constitue un pur sophisme, et il est facile de le prouver.

Pourquoi les sommes fournies par le public font-elles l'objet d'apports nombreux mais minimes? C'est que (sauf de très rares exceptions), elles ne proviennent pas d'une thésaurisation qui n'est plus de mise de

leur argent. Nous avons cherché les soldats où nous savions les trouver; nous chercherons les ouvriers et les usines, et nous les aurons. Nous limiterons, s'il le faut, les bénéfices nés de la guerre, et débusquerons la richesse des cachettes où elle s'abrite, oublieuse des besoins du pays. »

nos jours. Elles proviennent des économies que chacun fait sur ses revenus. Mais s'agit-il de revenus du travail ou de revenus du capital ? Voilà ce qu'il est impossible de deviner à première vue.

Cela, d'autant plus que bien peu de capitaux sont, actuellement, en état de produire de gros revenus. Sur les capitaux fonciers pèsent le manque de main d'œuvre et l'irrégularité des transports, sur les immeubles, le moratorium des loyers. Du côté des entreprises commerciales ou industrielles, seules celles qui fournissent les États belligérants ont de gros bénéfices. Les autres sont inactives ou végètent grâce à une production restreinte. Il s'ensuit que la plupart des dividendes sont réduits, que beaucoup sont nuls, et que les revenus de la fortune mobilière sont gravement atteints.

Quant à la vente des valeurs (qui ne pourrait avoir lieu qu'à perte), on ne peut voir en elle une source de capitaux disponibles, puisque les transactions en Bourse n'atteignent guère que 7 ou 8 o/o de ce qu'elles étaient avant la guerre (1).

Les revenus du capital sont donc, en général, très peu élevés. Enfin, on ne voit pas de quels calculs aurait pu s'inspirer l'abstention des grands capitalistes. L'espérance d'un placement plus fructueux ? Mais chacun savait qu'au jour de l'emprunt de con-

1. P. Leroy-Beaulieu, *l'Économiste français*, 3 juillet 1915.

solidation, les bons et les obligations seraient échangés avec droit de préférence. La promesse formelle en était contenue, tant dans le décret du 13 septembre 1914, que dans celui du 13 février 1915. Un calcul semblable n'eût donc reposé sur aucune base : c'est l'expression même de M. Aimond. Les faits, d'ailleurs l'ont bien prouvé.

Quelle conclusion porter, en définitive, sur ces reproches adressés aux capitaux français ? Qu'il a dû y avoir, qu'il y a eu certainement des exceptions fâcheuses, inspirées, soit par l'ignorance, soit par une avarice aussi déplacée qu'inutile dans les circonstances présentes : c'est à ces rares exceptions que s'adresse le blâme porté, du haut de la tribune, par le ministre des Finances. Mais il n'en reste pas moins que l'ensemble de l'épargne française est à l'abri d'un pareil reproche et qu'on n'a pu dire, à aucun moment, qu'elle ait laissé la Trésorerie dans l'embarras.

Nous avons, en ce qui concerne les bons, distingué les capitaux apportés par l'épargne de ceux qui trouvent seulement dans la dette flottante un emploi passager. La distinction sera encore plus nette si nous mettons en présence les bons et les obligations.

Sans parler de l'échéance de ces dernières, qui ne convient guère aux placements momentanés, nous avons déjà signalé la lenteur avec laquelle s'est accru leur contingent au cours de l'année 1915. Cette

lenteur est déjà un indice, car les économies ne se forment que peu à peu.

D'autre part, les obligations proviennent, pour une fraction importante, de la transformation des titres de l'emprunt 3,5 o/o, c'est-à-dire qu'une partie des capitaux souscrits étaient déjà placés en rentes. Quel a été le but de cette transformation ? Il est exposé par M. Ribot dans le rapport au Président de la République qui précède le décret du 11 septembre 1914.

« L'avantage que le Trésor pourra tirer de la mesure projetée n'est pas moins apparent. Cet avantage est double. On doit espérer, en effet, que le décret à intervenir procurera au Trésor des rentrées prochaines. D'autre part, la mesure projetée aura pour effet de préparer les emprunts futurs en dégageant le marché des titres dont le type ne pourrait pas être utilisé pour les prochaines émissions

« Si l'on était tenté de penser que la mesure projetée est trop libérale, il serait aisé de répondre que l'État français doit à son propre crédit de se montrer équitable envers ceux qui ont eu confiance en lui. C'est le meilleur moyen, pour lui, de faire appel en toute sécurité, aux souscripteurs de demain. »

Telles sont les considérations qui décidèrent la Trésorerie à s'imposer les charges de l'opération dont nous avons parlé. Ces charges, elles consistent, d'abord, dans le remplacement d'une dette à long

terme en 3,5 o/o par une dette à court terme en 5 o/o (accroissement atténué, il est vrai, par la différence des primes de remboursement des deux types d'effets). Il faut y ajouter le sacrifice des recettes provenant de l'impôt sur le revenu qui, pour la première fois, allait frapper les titres de la rente, et aussi, comme le remarque M. Jèze (1), du rendement supplémentaire qu'aurait pu fournir le relèvement de cet impôt.

Enfin, pour en revenir au caractère définitif des placements en obligations, nous en trouvons encore une preuve dans les résultats du dernier emprunt.

On a vu que 80,5 o/o de ces titres avaient été transformés en rente 5 o/o. Très peu d'obligations restent donc dans la circulation. Encore est-il très possible qu'une conversion intervienne dès que le gouvernement aura la possibilité de l'effectuer. C'est, notamment, l'opinion de M. Jèze (2).

Si l'on considère, maintenant, les bons de la Défense nationale, leur situation apparaîtra comme très différente. En dehors des dépôts en banque, en dehors des sommes quelconques disponibles qui se plaçaient généralement en reports, la plus grande

1. *Revue de Science et de Législation financière*, 1915, n° 4.

2. « L'amortissement des obligations à court terme devant être très rapide, il est possible qu'étant donné le taux élevé de l'intérêt, il y ait une conversion à la fin de la période quinquennale de non-remboursement garanti ; presque certainement elle interviendra avant l'expiration du terme de dix ans. » (*Revue de Sc. et législ. financières*, 1915, n° 4.)

partie de ces bons représente les fonds de roulement du commerce et de l'industrie actuellement sans emploi. Il s'agit là d'un placement essentiellement temporaire (1), et le gouvernement ne l'a pas perdu de vue puisque, de plus en plus, ses appels se sont adressés à l'épargne. A mesure que la situation s'améliorera, ces fonds de roulement sont destinés à reprendre leurs fonctions naturelles, et ce sera là un phénomène très désirable, puisque, d'une part, il mettra nos entreprises à même de soutenir l'âpre lutte qui suivra la guerre, et, d'autre part, il tendra à renouveler la richesse nationale, facilitant ainsi au gouvernement la liquidation de la crise.

§ 4. — *Les paiements à l'étranger*

Pour compléter l'exposé des services demandés par le gouvernement français aux emprunts à court terme, quelques mots sont nécessaires sur les bons remis à l'étranger.

Le problème, ici, n'est plus le même, ou du moins, il se complique, A la nécessité d'alimenter le Trésor, vient s'ajouter une autre préoccupation née de

1. On en trouve la preuve dans le fait suivant : depuis que les obligations décennales ont été mises à la disposition des épargnants, la proportion des bons souscrits, quant à l'échéance, s'est renversée, les bons à 3 mois étant maintenant plus nombreux que les bons à 1 an (V. à ce sujet le discours de M. Ribot du 7 mai 1915.)

l'importance des paiements à effectuer, et cette dernière est la plus pressante.

On sait qu'en temps normal les nombreux capitaux français placés à l'étranger, constituaient autant de créances qui venaient rétablir l'équilibre à notre avantage, dans le jeu de la Balance des comptes. En un mot, celle-ci nous était favorable, malgré la supériorité de nos importations sur nos exportations.

Cet équilibre, il est à peine besoin de le dire, fut bouleversé par la guerre. L'industrie nationale étant paralysée, les achats à l'étranger se sont accrus dans des proportions formidables, et, spécialement, les achats de matières destinées aux armées.

Comme, d'autre part, les opérations se font maintenant, au comptant, le gouvernement français, pour éviter de trop grandes sorties d'or, s'occupa de se créer des disponibilités sur les deux marchés les plus importants : Londres et New-York. Pour cela, il procéda, sur ces places, à la négociation d'une certaine quantité de bons du Trésor.

C'est ainsi que, dès le 15 octobre 1914, un premier marché, passé avec la Maison M.-N. Rothschild and Sons, de Londres, portait sur 2 millions de livres sterling (soit 50.440.000 fr.). Une seconde opération, faite avec la Banque d'Angleterre, atteignit 10 millions de livres sterling (soit 252.200.000 fr.). Les bons négociés furent des bons à un an, analogues à ceux qui étaient émis en France. Comme

eux, ils portaient intérêt à 5 0/0 avec paiement anticipé (1).

A New-York, des négociations eurent lieu, en novembre, avec la National City Bank : elles portaient sur une somme de 10 millions de dollars, soit (au change de 5,18) 51.800.000 fr. Les bons employés furent analogues aux précédents (2).

Quels que fussent les services rendus par ces opérations, la détérioration du change ne s'en accentua pas moins, dès le début de 1915, principalement entre Paris et New-York. Les achats de matériel aux États-Unis devinrent si considérables, que le gouvernement dut envisager, pour leur règlement, une combinaison beaucoup plus vaste que les précédentes. Ce fut, d'ailleurs, une des premières manifestations de l'entente réalisée, entre alliés, sur le terrain économique.

Disons, tout d'abord, que cette opération reçut l'autorisation du Parlement dans la loi du 18 mai 1915 :

« Art. 2. --- Le ministre des Finances est autorisé à créer des bons du Trésor à échéance de six mois au plus, pour être escomptés par le gouvernement britannique, à concurrence d'une somme maxima de un milliard cinquante-neuf millions cinq cent mille francs, (42 millions de livres sterling).

1. Voir le rapport de M. Albert Métin. (*Chambre, Débats parlem.*, séance du 28 janvier 1915.)

2. Voir le rapport de M. Albert Métin déjà cité.

« Ces bons seront renouvelables à leur échéance et devront être remboursés un an au plus tard, après la conclusion de la paix. »

Il reste à exposer le fonctionnement du système.

On aura une idée de l'importance du problème par les déclarations de M. Ribot qui estimait, alors, à 700 ou 800 millions la dette contractée chaque mois par l'Europe vis-à-vis des États-Unis, et évaluait à 1.500 millions, environ, les paiements à faire par la France dans le semestre qui s'ouvrait.

« Comment payer cette somme, disait le ministre des Finances (1). Il y a plusieurs moyens :

« On peut payer en or. C'est le procédé le plus simple pour ceux qui ont une réserve d'or suffisante. On peut payer en obtenant des crédits, ou bien, si on a des titres sur le marché créancier, on peut les négocier en Bourse, et se créer, ainsi, des disponibilités. Malheureusement pour nous, nous n'avons pas de titres que nous puissions négocier facilement en Amérique. Notre législation fiscale n'a pas toujours été heureusement inspirée. »

Si notre situation, comme on vient de le voir, était peu favorable, celle de l'Angleterre était meilleure. Le marché de Londres, moins affecté par la guerre, jouissait, sur l'Amérique, d'un change à peu près normal. De là l'idée, commune à M. Ribot et au

1. Chambre, séance du 7 mai 1915.

Chancelier de l'Échiquier, de centraliser, sur cette place, les paiements à effectuer pour les dépenses militaires des deux nations.

La question se réduisait donc, pour nous, à obtenir, sur le marché anglais, les disponibilités nécessaires. Ces disponibilités, ont eût pu se les procurer au moyen de nouvelles émissions de bons, mais M. Lloyd George se montrait peu partisan de recourir aux emprunts publics, de quelque nationalité qu'ils fussent. Ce fut donc la Trésorerie anglaise, elle-même, qui ouvrit à l'État français ce crédit d'un milliard et demi.

En revanche, comme de pareils envois de capitaux devaient avoir, sur le change anglais, une certaine répercussion, il fut convenu que le Trésor français se couvrirait, pour un tiers environ (500 millions) par des envois d'or. Pour le reste (1,059 millions), il remit au Trésor anglais des bons représentant les sommes portées à notre crédit.

Ces bons, destinés à n'être pas négociés, présentaient l'avantage de ne porter qu'un intérêt égal à celui des bons anglais (2 3/4 0/0 pour les bons à trois mois). Par leur affectation, comme par leur nature, ils se différencient donc des bons ordinaires de la Défense nationale, ce qui explique qu'ils fassent l'objet d'un texte spécial.

Quant à l'opération en elle-même, elle fut économiquement avantageuse pour notre Trésorerie. Sans

doute, elle nécessita une diminution (échelonnée d'ailleurs, sur une période de six mois), de 500 millions sur l'encaisse or de la Banque de France ; mais cette somme trouva là un emploi exceptionnellement utile, puisqu'elle servit à nous procurer un crédit de 1.500 millions. Enfin, pour un taux réduit, l'État français fut admis à participer aux conditions les plus avantageuses du change en Europe.

Paris le 17 avril 1916

Vu : le Président de la thèse,

F. FAURE

Vu le Doyen

F. LARNAUDE

Vu et permis d'imprimer

Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris

Pour le Vice-Recteur

l'Inspecteur d'Académie

ISTRIA

BIBLIOGRAPHIE

- ALLIX. — Traité élémentaire de science des finances et de législation financière française. Paris, 1912.
- AUDIER. — Titres au porteur. Leur législation dans ses rapports avec le droit commun. Paris, 1885.
- AUDIFFRET (d'). — Système financier de la France. Paris, 1854-1870.
- BAILLY. — Histoire financière de la France jusqu'à la fin de 1786. Paris, 1830.
- BAVELIER. — Des Rentes sur l'État français. Paris, 1886.
- BOUCHARD. — Système financier de l'ancienne Monarchie. Paris, 1891.
- BRAY (de). — Traité de la dette publique. Paris, 1895.
- BRESSON. — Histoire financière de la France jusqu'en 1828. Paris, 1829.
- CALMON. — Histoire parlementaire des finances de la Restauration. Paris, 1870.
- CERNESSON. — Le Principe d'unité budgétaire et les services spéciaux de Trésorerie. Paris, 1911.
- COLSON. — Les Chemins de fer et le Budget. Paris, 1896.
- Dictionnaire d'économie politique.
- Dictionnaire des Finances.
- FACHAN. — Historique de la rente française et des valeurs du Trésor. Paris, 1904.
- GANNE DE BEAUCOUDRAY. — De l'ensemble des moyens de

- Trésorerie et principalement de la dette flottante.
Thèse pour le doctorat. Caen, 1907.
- GOMEL. — Causes financières de la Révolution française.
Paris, 1892-1893 (T. I : les Ministères de Turgot et
de Necker. — T. II : les Derniers contrôleurs
généraux).
— Histoire financière de l'Assemblée constituante.
Paris, 1896.
— Histoire financière de la Législative et de la Con-
vention. Paris 1902.
- JÈZE. — Cours élémentaire de science des finances et de
législation financière française. Paris, 1911.
— Traité de science des finances. Le budget. Paris,
1910.
- LABEYRIE. — Table des instructions et circulaires ministé-
rielles concernant le service de la direction du
Mouvement général des fonds, 1859-1881.
- LEROY-BEAULIEU (P.). — Traité de la science des Finances.
Paris, 1911.
- MARION. — Histoire financière de la France depuis 1715,
t. I. Paris, 1914.
- MATHIEU-BODET. — Les Finances de la France de 1870 à
1878. Paris, 1881.
- NERVO (de). — Les Finances françaises sous l'ancienne
Monarchie, la République, le Consulat et l'Empire.
Paris, 1863.
- STOURM. — Le Budget. Paris, 1909.
— Bibliographie historique des finances de la France
au XVIII^e siècle. Paris, 1895.
— Les Finances de l'Ancien Régime et de la Révolution.
Origine du système financier actuel. Paris, 1885.
— Les Finances du Consulat. Paris, 1902.
- VÜHRER. — Histoire de la dette publique en France. Paris,
1886.
- WAHL. — Traité de droit fiscal. Paris, 1902-1906.

BÉQUET. — Répertoire de droit administratif.

DALLOZ. — Répertoire de législation, de doctrine et de jurisprudence.

FUZIER-HERMAN. — Répertoire général alphabétique du droit français.

PANDECTES FRANÇAISES. — Nouveau répertoire de doctrine, de législation et de jurisprudence.

Bulletin de statistique et de législation comparée.

L'Économiste français.

Revue de science et de législation financières.

Documents parlementaires. Lois de finances. Comptes généraux des finances, etc.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
Introduction	5

PREMIÈRE PARTIE

Notions historiques

Chapitre premier. — L'Ancien Régime. La Révolution et l'Empire.....	7
<i>Première section. — Les Finances de l'ancienne Monarchie</i>	<i>7</i>
§ 1. — Les Avances des receveurs généraux et des fermiers généraux.....	8
§ 2. — Les Émissions de papiers pour la Trésorerie.	10
§ 3. — La Caisse d'escompte.....	27
<i>Section II. — La Période révolutionnaire, le Consulat et l'Empire.....</i>	<i>32</i>
§ 1. — Absence de nouveaux moyens de crédit...	32
§ 2. — Caractère de divers papiers employés pour le service de Trésorerie.....	33
Chapitre II. — La Monarchie parlementaire. La République de 1848. Le Second Empire.....	47
§ 1. — La Liquidation de l'arriéré.....	47
§ 2. — Les bons du Trésor de 1824 à 1848.....	52
§ 3. — La Crise de 1848.....	58
§ 4. — Le Second Empire.....	61
§ 5. — Remarque relative à deux catégories d'effets.....	64

Chapitre III. — La Troisième République.....	67
§ 1. — Les Emprunts à court terme jusqu'en 1875.....	67
§ 2. — Les bons du Trésor depuis 1875.....	74
§ 3. — Les Obligations à court terme.....	77

DEUXIÈME PARTIE

La Théorie actuelle et la Technique

Chapitre premier. — La Notion d'emprunt à court terme.....	83
Chapitre II. — La Dette flottante et les bons du Trésor.....	91
Chapitre III. — Les Obligations à court terme et leurs emplois budgétaires.....	101
§ 1. — Place de ces effets dans la Dette publique..	101
§ 2. — Les Services spéciaux du Trésor.....	103
§ 3. — L'Équilibre du budget. Obligations et compte provisionnel.....	110
Chapitre IV. — La Technique des bons et des obligations.....	120
Chapitre V. — Les Emprunts à court terme envisagés au point de vue économique.....	130

TROISIÈME PARTIE

Les Emprunts à court terme en 1914 et 1915.

Chapitre premier. — La Période de mobilisation...	138
Chapitre II. — Les Emprunts à court terme de la Défense nationale.....	145
§ 1. — Législation des bons et des obligations...	145
§ 2. — La place des emprunts à court terme dans les finances de guerre.....	156
§ 3. — Le Point de vue économique.....	165
§ 4. — Les Paiements à l'étranger.....	175
Bibliographie.....	181

Imp. JOUVE et C^{ie}, 15 rue Racine, Paris. — 3064-16.
